



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



**FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV MANAGEMENTU**

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF MANAGEMENT

POSOUZENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIČNÍHO PROJEKTU

EFFICIENCY ANALYSIS OF THE INVESTMENT PROJECT

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. ZUZANA KRISTOVÁ

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. ONDŘEJ ŽIŽLAVSKÝ, Ph.D.

BRNO 2012

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Kristová Zuzana, Bc.

Řízení a ekonomika podniku (6208T097)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

Posouzení efektivnosti investičního projektu

v anglickém jazyce:

Efficiency Analysis of the Investment Project

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Vymezení problému, cíle a metod práce

Teoretická východiska práce

Analýza problému a současné situace

Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Seznam odborné literatury:

DAVILA, T.; EPSTEIN, M., J.; SHELTON, R. Making innovation work : how to manage it, measure it, and profit from it. Upper Saddle River : Wharton School Publishing, 2006. 334 S. ISBN 0-13-149786-3.

SKARZYNSKI, P.; GIBSON, R. Innovation to the core : a blueprint for transforming the way your company innovates. Boston : Harvard Business Press, 2008. 295 s. ISBN 978-1-4221-0251-0.

SYNEK, M. a kol. Manažerská ekonomika. 4. přepr. vydání. Praha : Grada Publishing, 2007. 452 s. ISBN 978-80-247-1992-4.

VALACH, J. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 2. přeprac. vyd. Praha : Ekopress, 2006. 465 s. ISBN 80-86929-01-9.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Ondřej Žižlavský, Ph.D.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2011/2012.

L.S.

PhDr. Martina Rašticová, Ph.D.
Ředitel ústavu

doc. RNDr. Anna Putnová, Ph.D., MBA
Děkan fakulty

V Brně, dne 22.05.2012

Abstrakt

Diplomová práce je zaměřena na posouzení efektivnosti dvou investičních projektů společnosti JKZ Buovice, a.s. Investice jsou zaměřeny na koupi moderních technologií, které rozšířily výrobní kapacity společnosti a zvýšily přidanou hodnotu výrobků pro zákazníky. První část obsahuje teoretické poznatky o investicích a investiční činnosti a také definuje možné metody jejího hodnocení. Druhá část popisuje danou společnost, investiční projekty a je zde provedeno zhodnocení finanční analýzy. V další části jsou znázorněny propočty spojené s efektivností investičních projektů. Na závěr dojde ke zhodnocení projektů a k formulování případných návrhů na další investiční projekty.

Abstract

Master's thesis is focused on efficiency analysis of two investment projects of the company JKZ Buovice, a.s. These investments are aimed at purchase of modern technologies which extended manufacturing capacity of the company and which increased the added value of products for customers. The first part includes theoretical knowledge of investment and investment activities and also defines the possible methods of evaluation. The second part describes the company, investments projects and there is also analyzed the financial situation. The next part shows calculations associated with the investment project efficiency. The conclusion will provide evaluation of projects and formulation of possible propositions for next investment projects.

Klíčová slova

Investice, investiční projekt, hodnocení investic, efektivnost investic, metody hodnocení investic.

Key words

Investments, the investment project, investment evaluation, investment efficiency, methods of investment evaluation.

Bibliografická citace práce

KRISTOVÁ, Z. *Posouzení efektivnosti investičního projektu*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2012. 93 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Ondřej Žižlavský, Ph.D..

estné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 24. května 2012

.....

podpis

Poděkování

Ráda bych poděkovala vedoucímu mé diplomové práce panu Ing. Ondřeji Žižlavskému, Ph.D. za cenné připomínky a odborné rady poskytnuté během zpracovávání diplomové práce. Dále bych chtěla poděkovat panu Makru Hermannovi, obchodnímu editeli společnosti JKZ Buovice, a.s., za umožnění zpracovávat zde svou diplomovou práci a také za poskytnuté rady a informace.

Obsah

| | |
|----------------------------------------------------------------------|-----------|
| Úvod | 10 |
| Cíle práce, metody a postupy zpracování..... | 11 |
| 1 Teoretická východiska práce | 12 |
| 1.1 Investice..... | 12 |
| 1.1.1 Investi ní rozhodování | 13 |
| 1.1.2 Investi ní strategie | 14 |
| 1.1.3 Zdroje financování investic | 15 |
| 1.1.4 Investi ní projekt | 16 |
| 1.2 Finan ní analýza..... | 18 |
| 1.2.1 Ukazatelé likvidity (Liquidity ratios) | 19 |
| 1.2.2 Ukazatelé rentability (Profitability ratios) | 20 |
| 1.2.3 Ukazatelé aktivity (Activity ratios) | 22 |
| 1.2.4 Ukazatelé zadluženosti (Leverage ratios)..... | 25 |
| 1.3 Plánování pen žních tok ů z investice | 26 |
| 1.3.1 Kapitálové výdaje | 27 |
| 1.3.2 Identifikace pen žních p íjm ů z investice | 28 |
| 1.4 Metody hodnocení efektivnosti investi ního projektu | 29 |
| 1.4.1 Diskontní sazba | 31 |
| 1.4.2 ístá sou asná hodnota..... | 32 |
| 1.4.3 Vnit ní výnosové procento | 34 |
| 1.4.4 Index rentability..... | 35 |
| 1.4.5 Ukazatel výnosnost investice | 36 |
| 1.4.6 Doba návratnosti..... | 36 |
| 1.4.7 Ekonomická p ídaná hodnota | 37 |
| 2 Popis sou asného stavu..... | 39 |
| 2.1 Charakteristika spole nosti..... | 39 |
| 2.1.1 Popis hodnocených projekt ů | 40 |
| 2.1.2 SWOT analýza projekt ů | 45 |

| | | |
|-------|-----------------------------------------------------------|----|
| 2.2 | Finanční analýza společnosti..... | 47 |
| 2.2.1 | Ukazatelé likvidity..... | 47 |
| 2.2.2 | Ukazatelé rentability..... | 48 |
| 2.2.3 | Ukazatelé aktivity..... | 50 |
| 2.2.4 | Zadluženost..... | 52 |
| 2.2.5 | Zhodnocení finančního zdraví..... | 54 |
| 3 | Hodnocení efektivnosti investičních projektů | 55 |
| 3.1 | Diskontní sazba podniku (WACC) | 55 |
| 3.2 | Identifikace peněžních toků z jednotlivých projektů | 55 |
| 3.3 | Čistá současná hodnota projektu | 61 |
| 3.4 | Vnitřní výnosové procento projektu | 62 |
| 3.5 | Index rentability | 64 |
| 3.6 | Ukazatel výnosnosti investice | 65 |
| 3.7 | Doba návratnosti | 66 |
| 3.8 | Ekonomická přidaná hodnota (EVA)..... | 66 |
| 3.9 | Zhodnocení efektivnosti projektu | 70 |
| 4 | Návrhová část..... | 73 |
| | Závěr | 78 |
| | Literatura | 80 |
| | Seznam použitých zkratk | 82 |
| | Seznam grafů | 83 |
| | Seznam tabulek | 83 |
| | Seznam obrázků | 84 |
| | Seznam příloh..... | 85 |

Úvod

Pro úspěšné podnikání v tržní ekonomice je důležité určit si strategické cíle podniku. Mezi tyto hlavní cíle je možné zařadit maximalizaci zisku, zvýšení tržního podílu, proniknutí na nové trhy, získání konkurenční výhody, maximalizace ekonomické přidané hodnoty. Z hlediska výběru nejvhodnějšího cíle, je nutné si uvědomit, v jakém oboru podnik působí a jaká je jeho finanční situace. Další podmínkou pro uskutečnění cíle je samozřejmě jejich samotné ujasnění, ale také definování způsobů jejich dosažení. Tímto cílem je možné dosáhnout pouze neustálým rozvojem a realizací investičních projektů. Příprava investičních projektů, jejich realizace a hodnocení je poměrně náročné, avšak je to základ, který ovlivňuje úspěch celé společnosti.

Investiční projekt je v podstatě investice připravená pro realizaci. Investici je možné popsat jako výdaj, který se vynaloží v současnosti za účelem získání peněžních příjmů v budoucnu. Jedná se o obětování jisté současné hodnoty pro dosažení budoucí nejisté hodnoty během delšího časového období. Rozhodování o investicích v závislosti na zvolené strategii patří mezi nejobtížnější manažerská rozhodnutí. Každá realizace s sebou nese riziko, které by mohlo významně společnost ohrozit, proto je podstatné nejprve zhodnotit finanční zdraví a poté propočítat projekty množstvím finančních ukazatelů. Pokud by realizovaná investice nepřinesla společnosti pozitivní výsledky, určit by se to odrazilo v dlouhodobém vývoji podniku a jeho pozice na trhu.

Investice jsou v tísňové kapitálové velmi náročné a přesahují období jednoho roku. Spojením těchto dvou faktorů hrozí společnosti při neefektivní investici určité finanční problémy. Financování investic by proto mělo být takové, aby nenarušilo finanční stabilitu podniku. Podnik může pro financování využít dvou způsobů, jedná se o využití interních a externích zdrojů. Mezi interní zdroje financování patří zdroje vytvořené vlastní činností, jako je nerozdělený zisk a dlouhodobé rezervy. Externí zdroje financování jsou především bankovní úvěry, finanční leasing, případně státní dotace nebo dotace z Evropské unie. Externí zdroje jsou v tísňové pro podnik levnější než zdroje interní, avšak na jejich získání jsou kladeny vyšší nároky.

Efektivní realizací a využíváním investic se podnik může stát silným soupeřem pro své konkurenty.

Cíle práce, metody a postupy zpracování

Cílem mé diplomové práce je zhodnocení ekonomické efektivity dvou investičních projektů společnosti JKZ Buovice, a.s. Jedná se o již realizované investice, které byly provedeny v letech 2007 a 2009, s dobou životnosti 12 let. První investice byla zaměřena na nákup pásové pily a moderního CNC obráběcího centra. Další investicí společnost nakoupila dvě CNC technologie, jednalo se o CNC vyvrtávací a frézovací centrum a také CNC technologii obrábění s automatickým řízením. Společnost doposud nejišovala ekonomické zhodnocení těchto projektů a získané výsledky jí pomohou v rozhodování o dalších investicích a investičních záměrech.

Tato práce se skládá z několika částí. V první, teoretické části jsou popsány obecné informace o investicích, investičním rozhodování, způsobech financování a klasifikaci investičních projektů. Jsou zde také vymezeny především jednotlivé metody pro hodnocení efektivity investic.

V druhé části mé diplomové práce je představena společnost JKZ Buovice, a.s., její charakteristika a stručná historie. Především jsou zde však popsány jednotlivé hodnocené projekty. V rámci této části je také vyhodnocena finanční situace společnosti na základě poměrových ukazatelů.

Další část je zaměřena na samotné vyhodnocení daných projektů. K zhodnocení využijí některé statistické metody a metody posouzení efektivity inovačního projektu, které budou vycházet z peněžních toků projektu. Proto je nezbytné nejprve vyčíslit diskontované kapitálové příjmy v jednotlivých letech životnosti investic. Na základě těchto hodnot se pak zaměříme na výpočty čistých současných hodnot, vnitřního výnosového procenta, indexu rentability a výnosnosti investice, doby návratnosti a také na výpočet ekonomické přidané hodnoty projektu.

V závěrečné části budou investice zhodnoceny na základě daných ukazatelů ekonomické efektivity a navržena doporučení pro společnost.

1 Teoretická východiska práce

1.1 Investice

Investice ve svém nejširším pojetí v ekonomické teorii se v tšinou popisují jako ekonomické innosti, p i níž se subjekt (stát, podnik, jednotlivec) vzdává své sou asné pot eby ve prosp ch spot eby budoucí. Investice tvo í jeden z most mezi p ítomností a budoucností ekonomiky. (Valach, 2005, str. 16)

Investice jsou pen žní výdaje vynaložené v procesu investování, tj. k po ízení dlouhodobého majetku; o ekává se jejich p em na na budoucí pen žní p íjmy b hem delšího asového období (déle než 1 rok). Takto použité pen žní výdaje se také nazývají kapitálové výdaje. (Kone ný, 2007, str. 135)

Z makroekonomického hlediska se investice d ílí na:

- **hrubé investice** – nazýváme jimi nové investi ní statky (stroje, budovy, výrobní za ízení,...) p ídané k existujícím investi ním statk m. V tší výroba investi ních statk zap í i uje nížší spot ebu, zárove ale urychluje r st ekonomiky v budoucnu a tím pádem p ípravuje lepší podmínky pro výrobu a spot ebu
- **čisté investice** – jsou hrubé investice snížené o znehodnocený kapitál (opotřebovaný majetek) – v případě, kdy bude hodnota opotřebovaného majetku vyšší než hodnota nové investice, budou čisté investice záporné. (Synek, 2011, str. 273)

Z mikroekonomického hlediska existují 3 základní skupiny investic:

- **Hmotné investice** – týkají se výrobní kapacity podniku (výstavba budov, nákup pozemk , stroj , dopravních prost edk atd.), vytvá í nebo rozši ují výrobní kapacitu podniku. Ozna ují se také jako stálá aktiva.
- **Finan ní investice** – nákup dlouhodobých cenných papír , vklady do investi ních spole ností, dlouhodobé p íj ky atd.
- **Nehmotné investice** – know-how, výdaje na vzd lání, v du a výzkum, licence, software, autorská práva, obecn nemateriální investice. (Synek, 2011, str. 278)

Po ízování dlouhodobého majetku se uskute uje zejména koupí, investi ní výstavbou dodavatelským zp sobem, investi ní výstavbou ve vlastní režii, bezúplatným nabytím na základ smlouvy o koupi najaté v ci (finan ní leasing), darováním. Forma po ízení ovliv uje pr b h pen žních výdaj na investi ní akci. (Kone ný, 2007, str. 135)

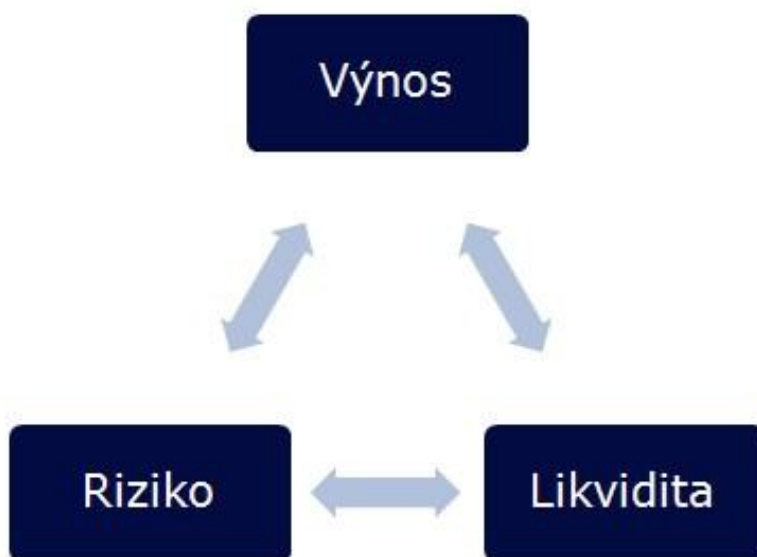
1.1.1 Investiční rozhodování

Rozhodování o investiční činnosti patří mezi nejvýznamnější druhy firemních rozhodnutí. Úkolem je rozhodnout, zda se připravované investiční projekty přijmou či nikoli. Určuje kolik, do čeho, kdy, kde a jak investovat. Čím rozsáhlejší jsou tyto projekty, tím větší dopady mohou mít na společnost a její okolí. Investiční rozhodování ovlivňuje budoucí vývoj, prosperitu a další existenci podniku, proto by mělo vycházet z firemní strategie a přispívat k její realizaci. Mezi cíli jsou velmi významné finanční cíle. Z tohoto pohledu představuje investiční rozhodování významný nástroj a prostředek, který umožňuje přispět k realizaci finančních cílů. (Fotr, 2011, str. 16)

Při investičním rozhodování je nutné zohlednit tři klíčové faktory:

- **výnosnost**
- **riziko**
- **likviditu**

Tyto kritéria tvoří tzv. investiční trojúhelník. Ideální investice by měla přinášet nejvyšší výnosnost, nejnižší riziko a maximální likviditu. V praxi se však tyto tři kritéria vzájemně vylučují, proto musí podnik preferovat určité z uvedených kritérií investičního trojúhelníku. (Valach, 2005, str. 176)



OBRÁZEK 1: Investiční trojúhelník (Zdroj: <http://www.patria.cz/akademie/analyzy-investice-jak-hodnotit-investice.html>)

1.1.2 Investiční strategie

Investiční strategie jsou v podstatě různé postupy, kterými lze dosáhnout požadovaných investičních cílů. Často se za investiční strategii považuje jak stanovení investičních cílů, tak i postup, jak jich dosáhnout. Ideální jsou investiční příležitosti s co nejvyšším výnosem, minimálním rizikem a vysokou likviditou. Jelikož se však takovéto ideální investice ve skutečnosti skoro nevyskytují, musí se investor rozhodnout, který z faktorů bude preferovat. Podle toho, pro které kritérium se rozhodl, rozeznáváme různé typy investičních strategií:

- a) **Strategie maximalizace ročních výnosů** – investorovi nezáleží na úrovni ceny investice, hlavní jsou pro něj výnosy. Jedná se o strategii vhodnou při nižší inflaci, aby se při ní příliš nezhodnocovaly roční výnosy, které jsou hlavním cílem této strategie.
- b) **Strategie úrovně ceny investice** – investor dává přednost zvyšování hodnoty povodního investičního vkladu, při němž roční výnos z investice je pro něj nepodstatný. Tato strategie je naopak vhodná při vysoké inflaci.
- c) **Strategie úrovně ceny investice spojená s maximálními ročními výnosy** – strategie, která je spojením dvou předchozích. Vybírají se investice, které mají jak úroveň ročních výnosů, tak i úroveň ceny investice. Z hlediska maximalizace tržní hodnoty podniku jsou takové strategie nejlepší, ale v praxi se téměř nevyskytují.
- d) **Agresivní strategie investic** – investor preferuje rizikové investice s pravděpodobností vysokých výnosů.
- e) **Konzervativní strategie** – investor vybírá investice s nízkým stupněm rizika a investice naprosto bezrizikové. Tyto investice nebývají příliš výnosné, ale za to jsou jisté.
- f) **Strategie maximální likvidity** – investor dává přednost projektům, které jsou co nejlikvidnější. Nebývají příliš výnosné, ale pokud má podnik problém se zabezpečením své likvidity, je pro něj tato strategie nejlepší. Strategie se také doporučuje v případě skokové změny v tempu inflace. (Valach, 2005, str. 35)

S investičními strategií úzce souvisí **strategie dlouhodobého financování**. Tyto strategie se snaží o zvýšení stávajícího kapitálu v důsledku investování a ještě nejvhodnější

strukturu financování. I tyto strategie musí být v souladu s finančními cíli společnosti. Mezi strategie patří:

- a) **Konzervativní strategie dlouhodobého financování** – dlouhodobé zdroje financují krátkodobý majetek do svého charakteru. Tato strategie nezapojuje dlouhodobý cizí kapitál, čímž snižuje riziko, ale také výnosnost investice.
 - b) **Agresivní strategie dlouhodobého financování** – financování stálého majetku je zajišťováno krátkodobými zdroji a je zde silně zapojen i cizí dlouhodobý kapitál. To přináší vysoké riziko, které umožňuje vysokou výnosnost.
 - c) **Umírněná strategie dlouhodobého financování** – snaha o optimální riziko, díky zapojení cizího kapitálu a krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji.
- (Valach, 2005, str. 37)

1.1.3 Zdroje financování investic

Vlastní zdroje:

- Vklady vlastníků a společnosti
- Nově vydané akcie
- Zisk - velmi důležitou součástí je nerozdělený zisk, který nebyl použit na výplatu podílů ze zisku nebo fondů ze zisku. Jeho výše závisí na hospodářském výsledku daného období, výši zdanění a výši příspěvku do podnikových a rezervních fondů.
- Odpisy - jsou to náklady, které vyjadřují opotřebení stálých aktiv (např. budovy, stroje). Suma uskutečněných odpisů se nazývá oprávkový.
- Výnosy z prodeje a z likvidace, aj.

Cizí zdroje:

- Investiční úvěry
- Emise dluhopisů - vydávání cenných papírů, kde má majitel právo požadovat vrácení dluhu ve jmenovité hodnotě a vyplacení výnosů z dluhopisu do určitého data, kdy emitent je povinen tyto závazky splnit.
- Rizikový kapitál - bývá poskytován na předem stanovené období a to tak, že dojde k navýšení základního kapitálu společnosti.

- Splátkový prodej
- Leasing
- Dotace ze státního nebo místního rozpočtu, nebo z EU
- Obligace, aj. (Synek, 2011, str. 279)

1.1.4 Investiční projekt

Podnikatelský investiční projekt je soubor technických a ekonomických studií, které mají sloužit k přípravě, realizaci, financování a efektivnímu provozování navrhované investice. Tyto projekty jsou silně ovlivněny vnějším prostředím a zároveň každý projekt působí na své okolí (území, infrastrukturu, pracovní síly atd.).

V počáteční fázi by projekty měly mít konkrétně stanoveny cíle. Jde zejména o cíle technického charakteru (výrobní kapacita, spolehlivost, bezpečnost), cíle ekonomické (předpokládaný obrát, peněžní tok, rentabilita) a cíle časové (zahájení výstavby, zahájení užívání). V cílech investičního projektu hraje dominantní roli finanční efektivnost a vliv projektu na likviditu, jelikož rozhodujícím kritériem daných projektů je přínos k zisku a tržní hodnotě firmy. (Valach, 2005, str. 42)

Investiční projekty lze členit na základě následujících hledisek:

- Podle výše kapitálových výdajů
- Podle charakteru přínosu pro podnik
- Podle stupně závislosti projektů (vzájemně se vylučující a nevylučující projekty)
- Podle charakteru statistické závislosti jejich očekávaných výnosů
- Podle vztahu k objemu provozního majetku (obnovovací a rozvojové projekty)
- Podle typu peněžních toků z investic (projekty s konvenčním peněžním tokem a projekty s nekonvenčním peněžním tokem). (Valach, 2005, str. 42-44)

Kvalita přípravy investičního projektu se značně podílí na jeho úspěšnosti. Tuto přípravu lze rozdělit do 4 fází:

- a) Předinvestiční (předprojektová příprava)
- b) Investiční (projektová příprava a realizace)
- c) Provozní (operační)
- d) Ukončení provozu a likvidace (Fotr, 2011, str. 23)

Ad a) **P edinvesti ní (p edprojektová p íprava)**

Této fázi by se m la v novat zvýšená pozornost, jelikož úsp ch i neúsp ch daného projektu bude zna n záviset na informacích a poznatcích získaných v rámci p edprojektových analýz. V p edinvesti ní fázi se podrobn identifikuje projekt a jeho r zné varianty. U nejvhodn jší varianty se navrhuje technické ešení a posuzuje se ekonomická stránka projektu, v etn jeho financování.

P edinvesti ní p íprava by m la zahrnovat 3 ásti:

- Identifikace podnikatelských p íležitostí
- P edb žný výb r
- Technicko-ekonomická studie proveditelnosti (Fotr, 2011, str. 26)

Ad b) **Investi ní fáze**

Tuto fázi tvo í v tší po et inností, které tvo í vlastní nápl realizace projektu. Pro zahájení investi ní fáze je d ležité vytvo it právní, finan ní a organiza ní rámec pro realizaci.

Investi ní fáze se d lí na n kolik etap:

- Zpracování zadání
- Zpracování úvodní dokumentace
- Zpracování realiza ní projektové dokumentace
- Vlastní realizace
- P íprava uvedení do provozu, uvedení do provozu a zkušební provoz
- Aktualizace dokumentace a systém (Fotr, 2011, str. 33)

Ad c) **Provozní fáze**

Provozní fáze nastává po uzav ení všech inností investi ní fáze a týká se celé realizace projektu. Správná realizace p edinvesti ní a investi ní fází snižuje možnost vzniku problém v této fázi, ale není možné je zcela vylou it. Problémy je nutno posuzovat jak z krátkodobého, tak i dlouhodobého hlediska. Z krátkodobého hlediska se jedná v tšinou o problémy týkající se p ímo výrobní ásti a uvedení do provozu. V tšina problém má sv j p vod v realiza ní fázi projektu a dopady jsou zvlášt v nákladové oblasti. Z dlouhodobého hlediska se problémy týkají celkové strategie, na které byl projekt založen. Tyto problémy mají dopad p edevším v oblasti výnosové, ale

i nákladové. Může dojít i k ukončení projektu, v případě, že by nápravná opatření byla obtížná a velmi nákladná. (Fotr, 2011, str. 37)

Ad d) Fáze ukončení provozu a likvidace

Tato fáze představuje závěr života projektu. Dochází zde k zastavení výroby, k demontáží zařízení a jeho likvidaci, sanaci lokality, prodej nepotřebných zásob. Je nezbytné brát v úvahu náklady spojené s touto likvidací. Rozdíl mezi příjmy a výdaji z likvidace investice představuje tzv. likvidační hodnotu projektu, která je součástí peněžního toku v posledním roce doby životnosti projektu. (Fotr, 2011, str. 38-39)

1.2 Finanční analýza

Finanční analýza dnes patří k základním dovednostem při rozhodování. Výsledky a získané poznatky slouží podnikům především k taktickému a strategickému rozhodování o financích a investování.

Dříve nežli podnik přijme jakékoli rozhodnutí o investici i finanční innosti, měl by především znát své finanční zdraví. Nejde jen o momentální stav, jde zejména o vývojové tendence v úseku, stabilitu, kolísavost výsledků v porovnání s hodnotami v oboru nebo konkurenci. (Kislingerová, 2010, str. 20-22)

Finanční analýzu využívají všechny podniky, pokud chtějí znát svou objektivní finanční situaci. Není to už jen výsada velkých podniků, stále ještě ji využívají i menší podniky.

Základem finanční analýzy jsou poměrové ukazatele, které vznikají jako podíl dvou absolutních ukazatelů. Tím se představuje o finanční situaci podniku ukazuje v dalších souvislostech. Poměrové ukazatele jsou nejrozšířenější a také nejoblíbenější metodou finanční analýzy. Umožňují získat rychlý a nenákladný obraz o finančních charakteristikách firmy. Jelikož podnik je velmi složitý organismus, k jehož charakteristice nestačí jen jeden ukazatel, jedná se zde o tzv. soustavu ukazatelů. K tomu, aby podnik mohl vůbec existovat po delší dobu, je zapotřebí, aby byl nejen rentabilní (ziskový), ale také aby byl likvidní a přiměřeně zadlužený. (Kislingerová, 2010, str. 31)

Z hlediska zaměření poměrových ukazatelů, je možné je členit následujícím způsobem:

- Ukazatelé likvidity
- Ukazatelé rentability
- Ukazatelé zadluženosti
- Ukazatelé aktivity

1.2.1 Ukazatelé likvidity (Liquidity ratios)

Likvidita je vyjádřením schopnosti podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky a tím je krýt výdaje, v požadované době a na požadovaném místě všechny splatné závazky. Likvidita je nezbytnou podmínkou dlouhodobé existence podniku. Aby se podnik stal likvidním, musí mít určité peněžní prostředky vázané v oběžných aktivech (OA), zásobách, pohledávkách a náúčtech. (Kislingerová, 2010, str. 77)

Okamžitá likvidita (Cash ratio)

Okamžitá likvidita bývá označována jako likvidita 1. stupně a představuje to nejužší vymezení likvidity. Vstupují sem jen nejlikvidnější položky z rozvahy, a to peníze náúčtech a v pokladnách, šeky a obchodovatelné cenné papíry. Za ideální je považována hodnota v rozmezí 0,2 až 0,6. (Řízková, 2007, str. 49)

Vzorec:

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Fin. majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (\text{vzorec 5})$$

Zdroj: (Synek, 2011)

Pohotovostní likvidita (Quick asset ratio)

Označuje se jako likvidita 2. stupně. Smyslem tohoto ukazatele je odstranit chyby předcházejícího ukazatele. Ukazatel se upravuje o nejméně likvidní části oběžného majetku, kterými jsou suroviny, materiál, polotovary, nedokončená výroba a hotové výrobky, případně nedobytné pohledávky. Hodnoty ukazatele se v ideálním případě pohybují v rozmezí 1 až 1,5. Hodnoty ukazatele, které jsou menší než 1, považují banky za nepřijatelné pro udělení úvěru.

Vzorec:

$$\textbf{Pohotov likvidita} = \frac{OA - \text{zásoby}}{\text{Krtkodob závazky}} \quad (\text{vzorec .6})$$

Zdroj: (Synek, 2011)

Běžná likvidita (Current ratio)

Je tž likviditou 3. stupně. P edstavuje hrub ukazatel platební schopnosti podniku, neboli kolikrát pokrvj obžn aktiva krtkodob závazky. Citlivost běžné likvidity spočívá v rychlosti p em ny oběžných aktiv na peníze, v dlouhm asovm období. Ideln hodnota ukazatele není stanovena, ovšem když se podnik pohybuje v intervalu 2 až 3, povazuje se to za dostate n dobré. Hodnoty ukazatele menší n 1 se povazuj za nep ijateln.

Vzorec:

$$\textbf{Běžná likvidita} = \frac{OA}{\text{Krtkodob závazky}} \quad (\text{vzorec .7})$$

Zdroj: (Synek, 2011)

1.2.2 Ukazatel rentability (Profitability ratios)

Rentabilita (tž vynosnost vloženého kapitálu) je mtkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku pouitm investovaného kapitálu. Tyto ukazatele nejvíce zajímají akcionáře a potenciln investory. Obecn je rentabilita vyjad ovna pom erem zisku kstce vloženého kapitálu. V asove adby měla mít rostoucí tendenci. (Rkov, 2007, str. 51-52)

Pro finanční analýzu jsou nejdůležitější tři kategorie zisků, kter je mon vyúst přímo z výkazu zisku a ztrát.

EBIT (Earnings before Intersts and Taxes) = zisk p ed úroky a zdaněním;
odpovd provoznímu výsledku hospoda en.

EAT (Earnings after Taxes) = zisk po zdanění; je tost zisku, kterou umžeme dle dělit.

EBT (Earnings before Taxes) = zisk před zdaněním; tedy provozní zisk již snížený o finanční nebo mimořádný výsledek hospodaření, od kterého ještě nebyly odečteny daně. (Řízková, 2007, str. 52)

Rentabilita vloženého kapitálu (ROI)

Charakterizuje celkovou výdělenou schopnost podniku, není ovlivněna mírou zdanění zisku ani strukturou kapitálu. Proto je tento ukazatel vhodný pro srovnání firem s rozdílnou daňovou situací a rozdílným stupněm zadlužení. (Synek, 2011, str. 348)

Vzorec:

$$ROI = \frac{EBIT}{\text{Celkový kapitál}} \cdot 100 \quad (\text{vzorec } .8)$$

Zdroj: (Řízková, 2006)

Rentabilita aktiv (ROA)

Rentabilita aktiv (Return on Assets) dává do poměru hospodářský výsledek po zdanění a celková aktiva bez ohledu na jejich financování. Slouží především managementu a srovnává se s odvětvovým průměrem.

Vzorec:

$$ROA = \frac{EAT}{\text{Celková aktiva}} \cdot 100 \quad (\text{vzorec } .9)$$

Zdroj: (Kislingerová, 2010)

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity) vyjadřuje míru ziskovosti vlastního kapitálu. Vlastníci (akcionáři, společníci a další investoři) se díky tomu dozvídají, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos a zda se využívá s danou intenzitou, která by měla odpovídat velikosti jejich investičního rizika.

Vzorec:

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Vlastní kapitál}} \cdot 100 \quad (\text{vzorec } .10)$$

Zdroj: (Kislingerová, 2010)

Rentabilita tržeb (ROS)

Rentabilita tržeb (Return on Sales) charakterizuje zisk vztažený k tržbám; udává podíl istého zisku p ipadajícího na 1 K tržeb. Ukazatel vyjad uje schopnost podniku dosahovat zisk p i dané úrovni tržeb.

Vzorec:

$$ROS = \frac{EAT}{Tržby} \cdot 100 \quad (\text{vzorec . 11})$$

Zdroj: (Kislingerová, 2010)

Finan ní páka

Finan ní páka vyjad uje pom r ziskovosti vlastního kapitálu k ziskovosti celkového kapitálu. Pojem „páka“ je t eba chápat jako možnost zvýšení ziskovosti vlastního kapitálu p ipojením cizích zdroj .

Vzorec:

$$\text{Finanční páka} = \frac{ROE}{ROA} = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (\text{vzorec . 12})$$

Zdroj: (echová, 2006)

Finan ní páka je kladná, pokud v tší než 1 ($ROE > ROA$).

1.2.3 Ukazatelé aktivity (Activity ratios)

Tyto ukazatelé m í, jak efektivn je podnik schopen využívat investované finan ní prostředky, a m í vázanost složek kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasiv. Je-li v podniku aktiv více než je t eba, vznikají zbyte né náklady a tím i nižší zisk. Naopak, má-li podnik aktiv málo, p ichází o tržby, které by mohl získat. (Synek, 2011, str. 344)

Je možné je vyjád it ve dvou modelech:

- **Obratovost** (rychlost obrátu) – udává počet obrátek aktiv za ur ité období, b hem kterého bylo dosaženo daných tržeb
- **Doba obrátu** – vyjad uje počet dní, po které trvá jeden obrát aktiv.

Obrat celkových aktiv (Total assets turnover ratio)

Je komplexním ukazatelem, který měří efektivnost využívání celkových aktiv. Udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za jeden rok. Doporučené hodnoty ukazatele jsou 1,6 – 3, při hodnotách menších než 1,5 je nutné provést strukturu aktiv.

Vzorec:

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}} \quad (\text{vzorec } .13)$$

Zdroj: (Kislingerová, 2010, str. 82)

Obrat stálých aktiv (Fixed assets turnover ratio)

Udává efektivnost využívání budov, strojů, zařízení a jiných částí dlouhodobého majetku společnosti. Ukazuje, kolikrát se dlouhodobý majetek za rok obrátí v tržby. Je podkladem pro úvahy o nových investicích do podniku. (Kislingerová, 2010, str. 82)

Jestliže hodnota ukazatele klesá, pak se zvyšují fixní náklady a zvyšuje se citlivost na pokles tržeb. Doporučené hodnoty ukazatele by měly být vyšší než hodnoty obratu celkových aktiv.

Vzorec:

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Stálá aktiva}} \quad (\text{vzorec } .14)$$

Zdroj: (Kislingerová, 2010)

Obrat zásob (Inventory turnover ratio)

Je znázorněním poměru zásob a tržeb. Firma s vyšší hodnotou ukazatele nadbytečně nefinancuje své zásoby a nemá tedy zbytečně likvidní zásoby na skladu. V opačném případě firma skladuje více zásob než je potřeba. (Kislingerová, 2010, str. 83)

Vzorec:

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}} \quad (\text{vzorec } .15)$$

Zdroj: (Kislingerová, 2010)

Doba obratu zásob (Inventory turnover)

Vyjadřuje průměrný počet dnů, po které jsou zásoby uloženy v podniku do doby jejich spotřeby nebo prodeje. Obecně platí, že pokud se obratovost zvyšuje a doba obratu klesá, je situace podniku dobrá.

Vzorec:

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{360 \cdot \text{Zásoby}}{\text{Tržby}} \quad (\text{vzorec } .16)$$

Zdroj: (Kislingerová, 2010)

Doba obratu pohledávek (Debitor day ratio)

Tento ukazatel měří, kolik dní uběhne, než podnik obdrží peníze od odběratelů. Po tuto dobu musí firma počkat na inkaso plateb za již vyrobené výrobky i poskytnuté služby. (Kislingerová, 2010, str. 83)

Je velmi důležité porovnat tento ukazatel s ukazatelem doby obratu závazků. Pokud je ukazatel doby obratu pohledávek menší, znamená to, že podnik inkasuje peníze od svých odběratelů dříve, než platí své závazky. Na druhou stranu, je-li ukazatel doby obratu závazků menší, než ukazatel doby obratu pohledávek, tak by firma měla uvažovat o urychlení inkasa svých pohledávek.

Vzorec:

$$\text{Doba obratu krát. pohledávek} = \frac{360 \cdot \text{Krát. pohledávky}}{\text{Tržby}} \quad (\text{vzorec } .17)$$

Zdroj: (Kislingerová, 2010)

Doba obratu závazků (Payables turnover ratio)

Ukazatel vypovídá o tom, jak rychle jsou spláceny závazky firmy. Aby nebyla narušena rovnováha, měla by být doba obratu závazků delší než doba obratu pohledávek. (Růžková, 2007, str. 61)

Vzorec:

$$\text{Doba obratu krát. závazků} = \frac{360 \cdot \text{Krát. závazky}}{\text{Tržby}} \quad (\text{vzorec } .18)$$

Zdroj: (Kislingerová, 2010)

1.2.4 Ukazatelé zadluženosti (Leverage ratios)

Podstatou analýzy zadluženosti je hledání optimálního poměru mezi vlastním a cizím kapitálem, to se nazývá kapitálová struktura. Kapitálová struktura je složení dlouhodobého kapitálu, ze kterého je financován dlouhodobý majetek. Pro hodnocení kapitálové struktury je nejpodstatnější, že hodnotíme poměr mezi vlastními zdroji financování a zdroji cizími. (Růžková, 2007, str. 57)

Celková zadluženost (Debt ratio)

Celková zadluženost je základním ukazatelem, vyjadřuje poměr celkových závazků k celkovým aktivům. Obecně platí, že čím je vyšší hodnota tohoto ukazatele, tím je vyšší riziko v investici. Je-li zadluženost vyšší než 50%, investitelé vždy váhají s poskytnutím úvěru a zpravidla žádají vyšší úrok. (Růžková, 2007, str. 58)

Vzorec:

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}} \cdot 100 \quad (\text{vzorec } 19)$$

Zdroj: (Kislingerová, 2010)

Hodnoty ukazatele: do 0,3.....nízká zadluženost
0,3 – 0,5.....průměrná zadluženost
0,5 – 0,7.....vysoká zadluženost
nad 0,7.....riziková zadluženost

Koeficient samofinancování (Equity ratio)

Dává pohled o struktuře podniku, a to do jaké míry jsou aktiva financována vlastním kapitálem. Tento ukazatel je doplnkem k celkové zadluženosti. Jejich součtem by měl být přibližně 1. Obecně je považováno za únosné samofinancování, pokud si podnik financuje 2/3 aktiv. (Kislingerová, 2010, str. 85)

Vzorec:

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \cdot 100 \quad (\text{vzorec } 20)$$

Zdroj: (Růžková, 2007)

Ukazatel úrokového krytí (Interest coverage)

Úrokové krytí informuje o tom, kolikrát zisk převyšuje placené úroky. Část zisku vyprodukovaná cizím kapitálem by měla stačit na pokrytí nákladů na cizí kapitál. (Sedláček, 2007, str. 64)

Doporučené hodnoty:

- Ukazatel je roven 1 = je třeba celého zisku k placení úroků
- Ukazatel je mezi hodnotami 2 až 4 = je považována za nízkou, možné riziko
- Ukazatel je mezi hodnotami 6 až 8 = dobře fungující firma (Kislingerová, 2010)

Vzorec:

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}} \quad (\text{vzorec 21})$$

Zdroj: (Růžková, 2007)

1.3 Plánování peněžních toků z investice

Prognóza peněžních toků (cash flow) z investičního projektu je základem pro většinu moderních metod hodnocení efektivnosti investičního projektu. Tento peněžní tok představuje kapitálové výdaje a peněžní příjmy vyvolané projektem během celé doby jeho životnosti. Není vhodné peněžní příjmy a kapitálové výdaje považovat za totožné s investičními náklady a ziskem, jelikož se od nich mohou odlišovat.

Finanční teorie dále doporučuje, aby kapitálové výdaje byly chápány co nejkomplexněji a byly tam tedy zahrnuty i ty výdaje, které nejsou v účetnictví vedené jako investiční náklady, ovšem s investicí těsně souvisí (např. výdaje na trvalý přístroj oběžného majetku, výdaje na odbornou přípravu pracovníků v souvislosti s investicí, atd.). Také peněžní příjem z projektu se značně odlišuje od očekávaného zisku. Výchoziskem příjmů z projektu jsou celkové tržby vyvolané projektem, snížené o náklady bez odpisů a snížené o daň zisku. Dále se sem zahrnují i jiné peněžní příjmy, kromě zisku.

Stanovení předpokládaného peněžního toku z investičního projektu je nejobtížnější úkol kapitálového plánování a investičního rozhodování. Je zde velmi důležité také počítat s faktorem času a rizikem odchýlného vývoje od předpokladu.

Prognóza peněžních příjmů by měla být provedena již v předinvestičním období a projektové přípravy.

Teorie kapitálového plánování doporučuje při predikci peněžních toků z investičního projektu respektovat následující principy:

- Peněžní toky by měly vycházet z přírůstkových veličin
- Odpisy fixního majetku nemohou být zahrnovány do peněžních výdajů na provoz investice
- Mělo by být zobrazeno i zdanění
- Do kalkulace peněžních toků by měly být zahrnuty i všechny nepřímé důsledky investování
- „Utopené“ náklady by se neměly zahrnovat
- Zahrnovat i oportunitní náklady
- Zohlednit míru inflace
- Úroky z úvěrů i obligací by neměly být brány v úvahu

Velká část ekonomů doporučuje respektovat finanční důsledky investičního projektu (kam patří i zadlužení a úroky) v hodnocení efektivnosti. Úroky však nedoporučují zahrnovat do nákladů a snižovat tím pádem peněžní příjmy z investice, ale jejich vliv vyjádřit pomocí tzv. upravenéisté souasně hodnoty nebo úpravou diskontní sazby. (Valach, 2005, str. 58-62)

1.3.1 Kapitálové výdaje

Obecně se u investic za kapitálové výdaje považují veškeré peněžní výdaje v určitého rozsahu, u nichž se očekává přínos na budoucí peněžní příjmy během delšího časového období. Zúžíme-li kapitálové výdaje pouze na výdaje určené na pořízení dlouhodobého hmotného majetku, pak by měly obsahovat:

- a) Výdaje na pořízení dlouhodobého majetku, jakož i výdaje na výzkum a vývoj, i zaškolení nových pracovníků, kurzové rozdíly, atd.
- b) Výdaje na trvalý přírůstek oběžného majetku vyvolaný novou investicí (suroviny, zásoby, náhradní díly, nedokončená výroba, pohledávky, aj.). Jelikož růst oběžného majetku vyvolá růst krátkodobých pasiv, je přesnější považovat jen s trvalým přírůstkem istého pracovního kapitálu (rozdíl mezi OA a krátkodobými pasivy-bez bankovních úvěrů).

Zmíněné kapitálové výdaje by se dále ještě měly snížit o daňové efekty a v případě, že nový DM nahrazuje stávající, tak i příjmy z likvidace tohoto DM. Kapitálový výdaj lze modelově vyjádřit. (Valach, 2005, str. 62-64)

Vzorec:

$$K = I + O - P \pm D \quad (\text{Vzorec . 1})$$

Kde: K – kapitálový výdaj

I – výdaj na pořízení dlouhodobého majetku

O – výdaj na trvalý přírůstek vlastního pracovního kapitálu

P – příjem z prodeje existujícího nahrazovaného dlouhodobého majetku

D – daňové efekty

Zdroj: (Valach, 2005, str.64)

Pokud se kapitálový výdaj uskutečňuje déle než jeden rok, je potřeba ho diskontovat odpovídajícím diskontním faktorem.

1.3.2 Identifikace peněžních příjmů z investice

Vymezení reálných peněžních příjmů z investičního projektu je nejkritičtější místo procesu celého procesu kapitálového plánování a investičního rozhodování. Je tomu tak proto, že doba životnosti investičního projektu je mnohem delší než doba jeho pořízení, a proto se zde prohlubuje faktor času. Navíc výše a časové rozložení očekávaných peněžních příjmů je ovlivněna všemi faktory. Velmi se zde promítá i možný vliv inflace.

Za roční peněžní příjmy z investic během doby jejich životnosti se považují:

- Zisk po zdanění, který projekt každý rok přináší
- Roční odpisy
- Změny oběžného majetku (vlastního pracovního kapitálu)
- Příjem z prodeje dlouhodobého majetku koncem životnosti, upravený o daň.

Zisk po zdanění, který investice přináší, je spočítán z očekávaného přírůstku tržeb, sníženého o očekávaný přírůstek provozních nákladů v důsledku investování.

Jelikož úroky z úvěru na investiční projekt se zahrnují do provozních nákladů, čímž snižují vykazovaný zisk, je potřeba zisk o část úroku po zdanění zase zvýšit.

Stejně je to i s odpisy, které se pro účely zdanění započítávají do nákladů, ale nejsou peněžní výdaj, hromadí se tedy na účtech jako peněžní příjem. Pokud byl zisk o tyto odpisy snížen, je nutné je přidat zpět ke zdaněnému zisku.

Změnou čistého pracovního kapitálu se mohou objevit jednak jako součást kapitálových výdajů a jednak se mohou projevit během životnosti investičního projektu jako přírůstek či úbytek peněžních příjmů. Na konci životnosti projektu se celý čistý pracovní kapitál v průběhu pořízení a provozu uvolní, čímž se zvyšuje peněžní příjem.

Příjem po zdanění z prodeje dlouhodobého majetku při ukončení životnosti závisí jak na tržní ceně majetku, tak i na zstatkové ceně a daňových pravidlech. Pokud je tržní cena vyšší než zstatková, vzniká čistý peněžní příjem, který se však musí snížit o daň z příjmu. Celkové peněžní příjmy z investice lze formálně vyjádřit. (Valach, 2005, str. 65-66)

Vzorec:

$$P = Z + A + O + P_M + D \quad (\text{Vzorec 2})$$

Kde: P – celkový roční peněžní příjem

Z – roční přírůstek zisku po zdanění (úroky z úvěrů nejsou zahrnovány do nákladů)

A – roční přírůstek odpisů

O – změna obžného majetku (PK) během doby životnosti (úbytek +, přírůstek -)

P_M – příjem z prodeje dlouhodobého majetku koncem životnosti

D – daňový efekt z prodeje

Zdroj: (Valach, 2005, str. 66)

Samozřejmě je diskontace peněžních příjmů na jejich současnou hodnotu.

1.4 Metody hodnocení efektivnosti investičního projektu

Pro posuzování efektivnosti investičního projektu existuje v praxi několik metod. Podle toho, zda dané metody přihlížejí i nepřihlížejí k faktorům času, je možné rozdělit na:

a) Statické metody – nerespektují faktor času

Abstrahování od časového faktoru není zcela správné, ale v tšinou nemá podstatný vliv na ohodnocení dané investice. Dležitou úlohu zde sehrává výše diskontní sazby (požadované míry výnosnosti). Čím je diskontní míra nižší, tím je vliv času mén významný. V praxi se však p ípady investic s velmi nízkou diskontní sazbou skoro nevyskytují, proto je použití t chto metod velmi omezené, avšak mohou sloužit k p íblžení celkového stavu.

b) Dynamické metody – respektují faktor času

Tyto metody hodnocení efektivnosti investicního projektu by m ly být použity všude tam, kde se vyskytuje delší doba po ízení a samoz ejm delší doba životnosti dlouhodobého majetku. Respektování času se promítá jak do vymezení pen ůních p íjm z projektu, tak i do ur ení kapitálových výdaj . V p ípad , že by se časový faktor neuvažoval, docházelo by ke zkreslování výsledk .

Další možností, jak t ídit metody hodnocení efektivnosti, m že být podle pojetí efekt z investicních projekt . Podle tohoto kritéria rozlišujeme metody:

a) Metody, u nichž jako kritérium hodnocení jsou náklady

Zde vystupuje jako efekt investování úspora náklad , a to jak náklad investicních, tak i provozních náklad . Jednorázové investicní náklady a ro ní provozní náklady se spojují do tzv. ro ních prům rných náklad , které p edstavují požadovaný výnos z vložených prost edk , zvýšený o ro ní odpisy a ostatní provozní náklady.

Pomocí ro ních prům rných náklad je možné spo ítat pouze tzv. srovnatelnou efektivnost, to je ur ení, který z projekt je vhodn ější. Nelze jimi vyjád it absolutní efektivnost jednotlivého projektu, jeho p ínos k tržní hodnot ě společnosti.

b) Metody, u nichž je kritériem zisk

Zisková kritéria chápou jako efekt investování zisk snížený o da . Takovéto pojetí je komplexn ější než nákladová kritéria. Z finan ního hlediska však ú etní zisk nep edstavuje celkový tok pen ůních p íjm , jelikož neobsahuje p íjmy ve form odpis ů a jiné pen ůní p íjmy v souvislosti s investováním.

c) Metody, kde je kritérium ístý pen ůní p íjem z projektu

V sou asné teorii se p í hodnocení efektivnosti investicního projektu, jednozna n dává p ednost kritériím opírajícím se o pen ůní p íjem z projektu (zisk po zdan ění vyvolaný investicí zvýšený o odpisy, eventuáln o další možné p íjmy).

Nejastjší metody vyhodnocování efektivnosti:

1. čistá současná hodnota (net present value)
2. Vnitřní výnosové procento (internal rate of return)
3. Index rentability (profitability index)
4. Průměrná výnosnost (average rate of return)
5. Doba návratnosti (payback period)
6. Ekonomická přidaná hodnota (EVA – economic value added)

Metoda čisté současné hodnoty, vnitřního výnosového procenta a index rentability jsou založené na diskontování. (Valach, 2005, str. 76-79)

1.4.1 Diskontní sazba

Vzhledem k odlišné časové hodnotě peněz není možné sčítat příjmy a výdaje realizované v různých časových obdobích. Technika diskontování slouží k přepočtu peněžních toků realizovaných v odlišných časových obdobích na jejich současnou hodnotu k témuž časovému okamžiku a respektuje odlišnou časovou hodnotu peněz. Peněžní toky převedené na současnou hodnotu se nazývají diskontované toky a úroková míra se označuje jako diskontní sazba. Ta slouží ke stanovení ekonomické efektivnosti investičního projektu.

Diskontní sazba je tvořena čistou současnou hodnotou a indexem rentability. Tuto sazbu můžeme ztotožnit s firemními náklady kapitálu. Diskontní sazba podniku slouží k určení diskontní sazby investičního projektu. (Fotr, 2011, str. 74)

Základem pro stanovení diskontní sazby investičního projektu je diskontní sazba podniku, která zabezpečí úhradu nákladů cizího kapitálu, ale i odměnu vlastníkům firmy za vynaložený kapitál. Diskontní sazba podniku je tedy totožná s firemními náklady celkového kapitálu. Tyto náklady se stanovují jako aritmetický průměr nákladů vlastního a cizího kapitálu (*WACC – Weighted Average Cost of Capital*).

Vzorec:

$$WACC = r_e \frac{E}{C} + r_d \frac{D}{C} \quad (Vzorec \ 3)$$

Kde: WACC – vážené kapitálové náklady

r_e – náklady vlastního kapitálu

r_d – náklady cizího kapitálu

t – sazba daně z příjmů

D – velikost zpoplatněného cizího kapitálu

E – velikost vlastního kapitálu

C – součet vlastního a cizího kapitálu

Zdroj: (Fotr, 2011. Str. 117)

Vymezení nákladů vlastního kapitálu je poměrně složitý a komplikovaný proces. Pro zjednodušení je však možné využít některé přístupy, které tento proces usnadní. Pro výpočet je možné využít:

- Model kapitalizace dividend
- Model oceňování kapitálových aktiv
- Stavebnicový model
- Kalkulace nákladů na základě analýzy rizik podniku
- Odvození z nákladů na cizí kapitál
- Kalkulace nákladů na základě průměrné rentability (Režáková, 1.díl, 2005)

Při výpočtech v praktické části diplomové práce budu využívat model kalkulace na základě průměrné rentability. Podle tohoto přístupu se náklady na vlastní kapitál ztotožňují s rentabilitou vlastního kapitálu v odvětví.

1.4.2 Istá současná hodnota

Istá současná hodnota (*NPV – Net Present Value*) je dynamická metoda vyhodnocování efektivnosti investice do projektu. Představuje rozdíl současné hodnoty všech budoucích příjmů a kapitálových výdajů projektu. Jestliže se kapitálový výdaj uskutečňuje delší dobu, jedná se vlastně o rozdíl mezi diskontovanými peněžními příjmy a diskontovaným kapitálovým výdajem v jednotlivých letech. (Fotr, 2011, str. 74)

Matematicky můžemeistou souasnou hodnotu vyjádřit:

a) V rozvinuté podobě

Vzorec:

$$NPV = \sum_{t=1}^N \frac{P_t}{(1+i)^t} - K > 0 \quad (\text{Vzorec . 4})$$

Kde: NPV – čistá souasná hodnota

$P_{1,2,\dots,N}$ – peněžní příjmy z investice v jednotlivých letech její životnosti

i – požadovaná výnosnost (úrok v %/100)

N – doba životnosti

K – kapitálový výdaj

Zdroj: (Valach, 2005, str. 95)

b) Zjednodušen

Vzorec:

$$NPV = \sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^n} - K > 0 \quad (\text{Vzorec . 5})$$

Kde: n – jednotlivá léta životnosti

$\frac{1}{(1+i)^n}$ – diskont (odúroitel)

Zdroj: (Valach, 2005, str. 95)

V případě, že se kapitálový výdaj neuskuteční hned na počátku investice, ale vynakládá se postupně, je potřeba daný vzorec upravit.

Vzorec:

$$NPV = \sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^{n-T}} - \sum_{t=1}^T K_t \frac{1}{(1+i)^t} > 0 \quad (\text{Vzorec . 6})$$

Kde: T – doba výstavby

t – jednotlivá léta výstavby

Zdroj: (Valach, 2005, str. 96)

1.4.3 Vnitní výnosové procento

Vnitní výnosové procento (*IRR – Internal Rate of Return*) se dá chápat jako výnosnost (rentabilita), kterou projekt poskytuje během svého života. Číselně pak představuje diskontní sazbu, při které je čistá současná hodnota projektu rovna nule ($NPV = 0$). Čím vyšší je vnitní výnosové procento investice, tím lepší je její relativní výhodnost, která srovnává budoucí příjmy z investice s počátečními kapitálovými výdaji. Metoda vnitního výnosového procenta udává předpokládanou výnosnost investice, kterou je možné porovnat s požadovanou výnosností. Tato metoda není zcela univerzální pro použití. Lze ji použít pouze u projektů, kde na začátku investičního procesu probíhá jeden nebo více záporných peněžních toků a všechny další jsou už kladné. (Kislingerová, 2010, str. 290)

Vzorec pro výpočet IRR:

$$\sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^n} > K \quad \text{N 0} \quad (\text{Vzorec 7})$$

Kde: P_n – příjmy v jednotlivých letech životnosti projektu

K – kapitálový výdaj

n – jednotlivá léta životnosti projektu

N – doba životnosti projektu

i – hledaný úrokový koeficient

Zdroj: (Valach, 2005, str. 111)

Pro investice, jejichž doba životnosti je delší než dva roky, nelze obecně stanovit matematicky přesný vzorec pro výpočet IRR. Z toho důvodu se používá buď metody pokus a omyl nebo iterací metod.

Při výpočtu vnitního výnosového procenta **iterací zpětně** se postupuje následovně:

1. Vezmeme libovolnou hodnotu diskontní sazby – k , a spočítáme čistou současnou hodnotu (NPV)

2. Je-li hodnota NPV kladná, pak je zvolená hodnota k nižší než vnitřní výnosové procento (IRR). Zvolená hodnota k se označí jako k_N a příslušná NPV jako NPV_N . (jinak se přejde k bodu 5)
3. Nyní se zvolí vyšší hodnota k a spočítá se NPV. Je-li NPV opět kladná, je nutné zvyšovat k tak dlouho, dokud se nezíská záporná NPV. Diskontní sazba, pro kterou je NPV záporná, je vyšší než IRR, proto se označí jako k_V a příslušná NPV jako NPV_V .
4. Přibližnou hodnotu IRR je možné vypočítat podle vzorce
5. Jestli vyšla první NPV záporná, našla se hodnota z bodu 3. (NPV_V a k_V). Nalezené k se bude snižovat tak dlouho, dokud nebude NPV kladná (NPV_N a k_N). Nakonec se tyto hodnoty také dosadí do vzorce uvedeného v bodu 4. (Kislingerová, 2010, str. 290)

Vzorec:

$$IRR \approx k_N + \frac{NPV_N}{NPV_N - NPV_V} (k_V - k_N) \quad (\text{Vzorec . 8})$$

Kde: *IRR* – vnitřní výnosové procento

k – diskontní sazba

NPV – istá současná hodnota

Zdroj: (Kislingerová, 2010, str. 291)

1.4.4 Index rentability

Index ziskovosti (*PI* – *profitability index*) představuje relativní ukazatel, vyjadřující poměr mezi očekávanými diskontovanými příjmy a počátečními kapitálovými výdaji. Investice se stává efektivní, pokud je index ziskovosti větší než 1 ($PI > 1$). Čím je index vyšší, tím je projekt ekonomicky výhodnější. (Kislingerová, 2010, str. 300)

Vzorec:

$$PI \approx \frac{\sum_{n=1}^N \frac{P_n}{(1+i)^n}}{K} \quad (\text{Vzorec . 9})$$

Kde: PI – index rentability

P_n – p íjmy v jednotlivých letech životnosti projektu

K – kapitálový výdaj

n – jednotlivá léta životnosti projektu

N – doba životnosti projektu

i – požadovaná výnosnost (úrok v %/100)

Zdroj: (Kislingerová, 2010, str. 300)

1.4.5 Ukazatel výnosnost investice

Rentabilita investice považuje za efekt z projektu zisk. Obvykle se jedná o průměrný roční zisk po zdanění, který jedině může zobrazovat přínos projektu pro podnik. Výnosnost investice je nejjednodušším ukazatelem pro hodnocení investice (Synek, 2011, str. 256)

Vzorec:

$$r_I = \frac{Z_r}{IN} \quad (\text{Vzorec . 10})$$

Kde: r_I – průměrná výnosnost

Z_r – průměrný roční zisk plynoucí z investice

IN – náklady na investici

Zdroj: (Synek, 2011, str. 256)

1.4.6 Doba návratnosti

Doba návratnosti (PB – *PayBack Period*) je velice tradičním a často používaným kritériem. Definuje se jako doba, za kterou tok výnosů přinese hodnotu rovnající se povodním nákladům na investici. Čím kratší je doba návratnosti, tím je projekt efektivnější. Přijatelné je, pokud je doba návratnosti kratší než předem stanovená kritériální doba splacení. Doba návratnosti se vypočítá jako počet let, kterých je zapotřebí k tomu, aby se kumulované budoucí příjmy vyrovnaly počátečním

kapitálovým výdaj m. Doba návratnosti investice m že také vyjad ovat i míru likvidity investice. (Valach, 2005, str. 135)

Návratnost se spo ítá na základ následujícího vzorce.

Vzorec:

$$t \leq \frac{C_0}{CF/n} \quad (\text{Vzorec . 11})$$

Kde: t – doba návratnosti

C_0 – počáteční kapitálové výdaje

CF – kumulovaný diskontovaný CF

n – počet let životnosti

Zdroj: (Kislingerová, 2010, str. 255)

1.4.7 Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota (*EVA – Economic Value Added*) představuje významné kritérium hodnocení efektivnosti investičního projektu. Vychází z tzv. ekonomického zisku. Rozdíl ekonomického zisku oproti zisku účetnímu spoívá v tom, že ekonomický zisk je rozdíl mezi výnosy a ekonomickými náklady, které zahrnují krom účetních náklad také tzv. oportunitní náklady. Oportunitními náklady jsou především úroky z vlastního kapitálu a odměna za riziko. Ekonomický zisk se tedy dá vyjádřit jako rozdíl mezi celkovým výnosem kapitálu a náklady na kapitál.

Ekonomická přidaná hodnota vychází ze tří klíčových hodnot, kterými jsou hodnota čistého provozního zisku po zdanění (*NOPAT*), celkový investovaný kapitál (C) a průměrné náklady kapitálu ($WACC$). (Kislingerová, 2010, str. 119)

Vzorec:

$$EVA = NOPAT - C \cdot WACC \quad (\text{Vzorec . 12})$$

$$\text{istý provozní zisk po zdanění: } NOPAT = EBIT \cdot (1 - t) > 0 \quad (\text{Vzorec . 13})$$

Kde: $EBIT$ – provozní zisk

T – daňová sazba

Zdroj: (Kislingerová, 2010, str. 120)

Pro potvrzení zvýšení p vodní hodnoty podniku o p idanou hodnotu, musí ukazatel EVA nabývat kladných hodnot, tedy provozní hospodá ský výsledek NOPAT musí p evýšit kapitálové náklady.

istým provozním ziskem po zdan ní je hospodá ský výsledek vygenerovaný z hlavní innosti podniku.

Investovaný kapitál p edstavuje všechny finan ní zdroje, které do podniku vložili investo i. Lze jej spo ítat sou tem dlouhodobého majetku a ístého pracovního kapitálu.

Pr m rné náklady na kapitál WACC jsou náklady na celkový investovaný dlouhodobý kapitál.

2 Popis současného stavu

2.1 Charakteristika společnosti



OBRÁZEK 2: Logo společnosti JKZ Bučovice, a.s. (Zdroj: JKZ Bučovice [online])

Společnost JKZ Bučovice, a.s. je moderní, zavedená, stabilní firma s jasně definovanou obchodní politikou a nabízenými službami. Orientuje se na dodávky polotovár, jak z konstrukčních ocelí, tak i z ocelí nástrojových. Zákazníkům jsou dodávány polotovary již nerezány na požadované rozměry, které mohou být v rámci služeb společnosti opracovány pozváním. Konkrétně se jedná především o základové desky forem, rámy forem, vlastní tvarové formy a doplňkové nástroje používané pro vstřikové lisování plastů nebo lehkých kovů, i k tvarovému zpracování plechů (např. karosářské díly automobilů) nebo pro výrobu zápuštěk apod.

Základní informace

| | |
|--------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Název: | JKZ BUČOVICE, a.s. |
| IČO: | 25587820 |
| Rok vzniku: | 2000 |
| Adresa: | Ždánská 210, Bučovice 685 01 Česká republika |
| Právní forma: | akciová společnost |
| Akcie: | 4400 akcií ve jmenovité hodnotě 10 000 Kč, vydány na majitele |
| Základní kapitál: | 44 000 000 Kč (splaceno 100%) |
| Počet zaměstnanců: | 57 |
| NACE kódy: | sekce C – zpracovatelský průmysl, oddíl 25 – výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení, |

skupina 256 – povrchová úprava a zušlechťování kov ;
obrábění, Tída 2562 – obrábění, podtída 25620 - obrábění

Webová adresa: [http:// http://www.jkz.cz/](http://www.jkz.cz/)

P edm t podnikání

- Kovoobrábění
- Specializovaný maloobchod
- Zprostředkování obchodu
- Realitníinnost

Historie podniku

Společnost JKZ Buovice, a.s. zahájila svouinnost v roce 2000 a vnovala seistobchodníinností. Postupněala orientovat své aktivity i do výrobníchinností – dlení a opracování polotovar z nástrojových a konstrukčních ocelí.

V druhém pololetí r. 2002 byla dokoněna nová výrobní-skladovací hala (cca 46 mil. Kč). Byla vytvořena nová pracovní místa a realizovány další strojní investice, které podstatně zvýšily technologické možnosti společnosti.

V druhé etapě rozvoje společnost dokončila realizaci investiční akce „Přístavba výrobní-skladovacích prostor“ v celkovém objemu cca 77,3 mil. Kč, čímž získala 4450 m² výrobní-skladovacích ploch s manipulační technikou s nosností 16 a 32t. Realizací této investice vzrostly skladovací plochy o 190% a bylo umožněno skladovat veškeré vstupní materiály v krytých prostorách, zlepšila se manipulace s materiálem a byly pořízeny technologie na dlení materiálu a opracování polotovar v poizovací ceně 14,6 mil. Kč.

2.1.1 Popis hodnocených projektů

PROJEKT I. – rozšíření technologického vybavení o obráběcí centrum a pásovou pilu

V další etapě rozvoje v roce 2007 zaměřené na zásadní a skokové posílení možností obrábění došlo k pořízení prvního CNC vysokorychlostního obráběcího centra

a pasové pily. Realizace projektu umožnila zavést do nabídky služeb tvarové opracování dílc dle požadavků zákazníků .

Projekt rozšířil kapacity pro dlevení materiálů podle požadavků zákazníků a zvýšil možnosti dlevení vstupního materiálu o větší rozměry a váze. Společnost je díky pořízení pásové pily nyní schopna zajistit dodávku polotovarů do rozměrů 2000 x 6000 x 620 mm (max. rozměr materiálu pro opracování s přihlédnutím k max. nosnosti je 32t). Realizací tohoto projektu je společnost schopna dodat svým zákazníkům polotovary středních až vyšších rozměrů určené pro použití jako základové desky, rámy forem, jednotlivé části forem atd. Dodávky výrobků, které firma do té doby nebyla schopna realizovat.

Pořízení 5-ti osé CNC technologie obrábění s automatickým řízením umožnilo společnosti rozšířit výrobní program o dodávky hotových dílců velkých forem, do rozměrů 2500 x 4500 mm s max. hmotností 20 tun. Toto obráběcí centrum je určeno pro opracování polotovarů nadležených na pásových pilách.

Cílem tohoto projektu bylo především zvýšení konkurenceschopnosti posílením výrobních i technických kapacit, zavedením moderní CNC obráběcí technologie a technologie pásové pily ve vztahu k poptávce po větších polotovarech pro výrobu jednotlivých dílů forem a poptávce po větším stupni obrobivosti dodávaných dílů .

Uskutečněním tohoto projektu poskytla společnost 7 nových pracovních míst v oblasti Bučovice, kde nezaměstnanost překračuje celostátní průměr. Jednalo se o pozice: 3x pracovník obsluhy CNC technologie, 3x pracovník obsluhy pásové pily a jeden pracovník na pozici obchodníka.

Projekt měl i velice pozitivní dopad na životní prostředí a snížení nákladů . V rámci pořízené technologie pásové pily došlo k lepšímu využití vstupního materiálu. Díky vybavení této technologie počítačovou optimalizací lze zajišťovat efektivní využití vstupního materiálu, s co nejmenším množstvím odpadu. Suma nákladů na likvidaci špon a zbytků materiálu před pořízením technologií činila přibližně 4,5 mil. Kč., poté došlo ke snížení těchto nákladů o 7%. Dále se také snížila spotřeba elektrické energie zhruba o 30%. Navíc vzhledem k lepším technickým parametrům pořízených technologií došlo ke snížení hluků, což mělo pozitivní dopad i na pracovníky a pracovní prostředí.

Cena technologií:

Pásová pila Kasto – 14000 tis. K

Vysokorychlostní CNC centrum – 26500 tis. K

Celkové náklady projektu – **44576,7 tis. K**

Doba životnosti stroj : 12let

Forma odpis :

Odpisová skupina 2, po dobu 5-ti let

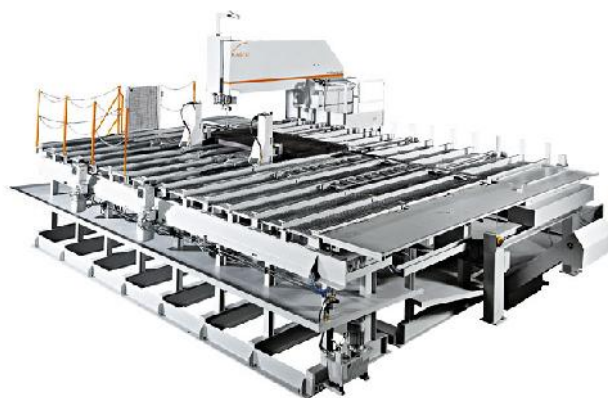
Za azení do provozu: 9/2007

Financování projektu:

Dotace – 20000 tis. K

Bankovní úv r – 20000 tis. K (úroková míra 4,6% p.a.)

Vlastní zdroje – 4576,7 tis. K



OBRÁZEK 3: pásová pila Kasto (Zdroj: <http://www.maximtools.ro/index.php/produse/kasto/debitare-cu-banda> [online])



OBRÁZEK 4: CNC vysokorychlostní obráběcí centrum (5-ti osé) Trimill (Zdroj: http://www.robur.ee/trimill_vm_4525_est.html [online])

PROJEKT II. – rozšíření technologického vybavení II. Etapa

Druhá etapa rozvoje technologického vybavení byla zaměřena na posílení vybavení o moderní CNC obráběcí centrum a vyvrtávací stroj, tj. technologie určené pro obrábění částí forem, rámců forem, zápusťek a nástrojů pro automobilový, letecký a plastický průmysl. Pořízení těchto technologií umožnilo společnosti rozšířit své nabízené služby o opracování polotovarů až do fáze hotových dílců velkých forem ve speciálních operacích, které doposud byly řešeny v kooperaci (pro využití jako rámy forem, základové desky a vložky forem).

Tento projekt komplementárně navazoval na předchozí, kdy společnost zásadním způsobem rozšířila své pole působnosti z de-facto obchodní firmy na firmu výrobní. Jednalo se o pořízení moderní 4-osé CNC vyvrtávací technologie, s možností jednoduchého frézování a vrtání dlouhých dílů do průměru min. 40 mm a délce min. 2000 mm, a dále 3-osé CNC technologie obrábění s automatickým řízením umožnilo opracovávat dílce do rozměru 2000 x 3500 mm s max. hmotností 20 tun.

Uskutečnění projektu II navýšilo pracovní místa o 2 pracovníky obsluhy CNC technologie.

Prvotně je materiál nadleňován na pásových pilách (Projekt I), poté hrubě opracován na CNC obráběcím stroji (Projekt II) a dále jsou prováděny došlouchací obráběcí operace na CNC vysokorychlostním obráběcím centru (Projekt I) a speciální vrtací

operace dlouhých d r jsou dokon eny na CNC stroji po ízeném v rámci tohoto projektu. Tímto postupem bylo dosaženo zvýšení p ídané hodnoty dodávaných výrobk díky v tšímu stupni obrobení dodávaných dílc , ale p edevším zvýšení produktivity a efektivnosti výrobního procesu.

Cena technologií:

CNC vyvrtávací a frézovací centrum – 9000 tis. K

Vysokorychlostní CNC portálové centrum – 21000 tis. K

Celkové náklady projektu – **30000 tis. K**

Doba životnosti stroj : 12let

Forma odpis :

Odpisová skupina 2, po dobu 5-ti let

Za azení do provozu: 10/2009

Financování projektu:

Dotace – 15000 tis. K

Bankovní úv r – 5000 tis. K (úroková míra 4,6% p.a.)

Vlastní zdroje – 10000 tis. K



OBRÁZEK 5: CNC vyvrtávací a frézovací centrum IMSA (4-ti osé) (Zdroj: <http://www.imsaitaly.com/stampi-e-blocchi.php?modello=MF1500BB-MF2000BB> [online])



OBRÁZEK 6: Vysokorychlostní CNC portálové obrábací centrum (3-ti osé) Trimill (Zdroj: <http://www.trimill.cz/en/produkty/53-trimill-vc-4525.html> [online])

2.1.2 SWOT analýza projekt

Silné stránky:

- Široká nabídka služeb pro zákazníka
- Kvalifikovaný management
- Spolupráce na vývoji výrobků
- Prostorové zázemí výroby
- Zavedené a stálé obchodní vztahy se souasnými odb rateli
- Konkurenceschopné ceny
- Pevné postavení na trhu
- Vybavenost nejmodern ější technologií
- Široké spektrum skladových zásob
- Rychlost reakce na pot eby zákazník
- Vysoká odborná úroveň technických znalostí v dané oblasti
- Vybavenost špi kovým kontrolním za ízením
- Certifikace systému EN ISO 9001:2008
- Nabídka speciálních ocelí
- Strategická poloha
- Záruka dodání zboží po R do 24 nebo 48 hod

Slabé stránky:

- Nutnost držet skladem velmi rozsáhlý sortiment nástrojových a konstrukčních ocelí, s ohledem na poptávku zákazníků, což klade vysoké nároky na výši pracovního kapitálu
- Společnost je nucena každoročně obnovovat a posilovat výrobní technologické kapacity, vzhledem k rychlému obrátu a rozšiřování výrobních činností, což klade vysoké nároky na zajištění dostatečných finančních prostředků
- Potřeba kvalifikovaných pracovníků se zaměřením na strojírenství, kterých není na trhu práce dostatek

Příležitosti:

- Možnost rozšiřování dodávek nejen v nástrojových ocelích, ale i v ocelích konstrukčních
- Díky schopnosti vyrábět jednotlivé díly forem je společnost schopna přilákat si zákazníky
- Nabídnout výrobní kapacity nejen stávajícím zákazníkům společně s dodávkou materiálu (oceli), ale i novým zákazníkům jako subdodávky obrábění pro jejich produkty
- Další zefektivnění výroby a toku materiálu
- Získání nových finančních prostředků pro podporu rozvoje malých a středních firem a souasně orientace podpůrných dotačních programů, které povedou ke zvyšování obrátu a exportních schopností
- Spolupráce s úřady práce a vysokými školami při výběru nových zaměstnanců

Hrozby:

- Nedostatečná nabídka vstupů do výroby a růst cen ocelí zaplácený celosvětovým růstem cen surovin
- Špatný výběr dodavatelů může ohrozit včasnost a kvalitu služeb
- Nepředvídatelné jevy při provozu

2.2 Finan ní analýza spole nosti

P í rozhodování o uskute n ní investičního projektu je základem posouzení finan ní situace spole nosti prost ednictvím vybraných elementárních metod finan ní analýzy uvedených v teoretické ásti práce. Díky této analýze bude vytvo en objektivní pohled na spole nost. Jednotlivé ukazatele budou porovnány s oborovými pr m ry a také literaturou doporu enými hodnotami.

P í výpo tu daných ukazatel vycházím ze základních ú etních výkaz podniku, z rozvahy (P íloha .1) a z výkazu zisku a ztrát (P íloha .2) za období 2006 - 2011. K výsledk m vytvo ím tabulky a grafy pro p ehlednost a lepší orientaci v jednotlivých údajích.

2.2.1 Ukazatelé likvidity

TABULKA 1: Ukazatelé likvidity (Zdroj: vlastní zpracování)

| LIKVIDITA | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | oborový pr m r* | doporu ené hodnoty |
|------------------|------|------|------|------|------|------|-----------------|--------------------|
| b žná | 2,68 | 2,28 | 2,34 | 2,51 | 2,51 | 2,27 | 2,06 | 1,5 - 2,5 |
| pohotov á | 1,02 | 0,84 | 0,90 | 1,05 | 1,29 | 1,23 | 1,54 | v tší než 1 |
| okamžit á | 0,02 | 0,01 | 0,01 | 0,11 | 0,10 | 0,04 | 0,50 | 0,2 - 0,5 |

*(Zdroj: MPO [online] <http://www.mpo.cz/dokument102021.html>)

B žná likvidita (3. Stupe)

Tento ukazatel nám íká, kolikrát je spole nost schopna hradit své závazky pouze z ob žných aktiv. Spole nost JKZ Bu ovice, a.s. se po celé sledované období drží v doporu ených hodnotách. To znamená, že nemusí využívat cizích zdroj financování na splacení svých krátkodobých závazk , v takové mí e jako ostatní podniky v oboru. Velmi pozitivní faktem je také to, že po ve všech letech se hodnoty b žné aktivity pohybují nad oborovým pr m rem. V prvním roce se ukazatel dostal i nad hodnoty doporu ované literaturou.

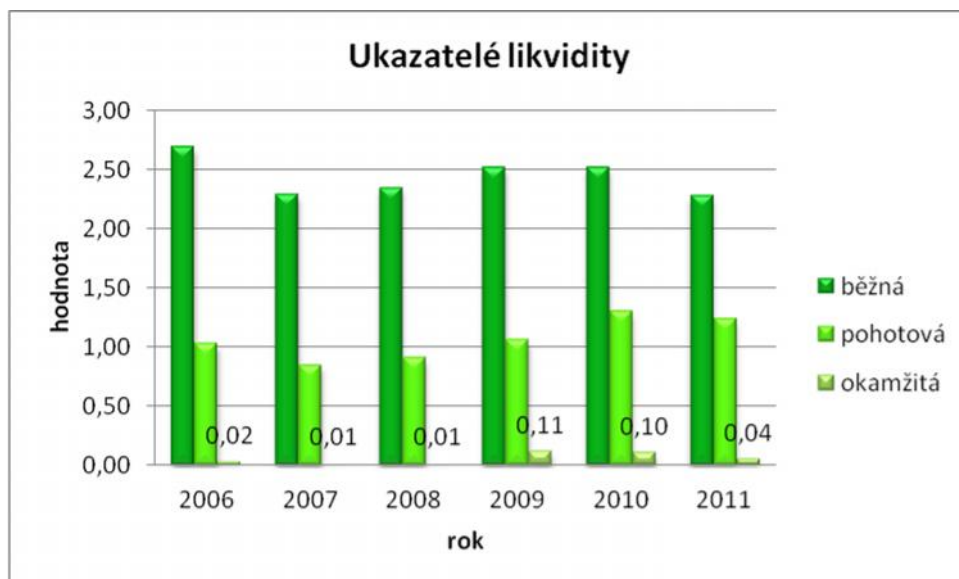
Pohotov á likvidita (2. Stupe)

P í výpo tu tohoto ukazatele se z ob žných aktiv vylou í zásoby, tedy nejmén likvidní položka. Doporu ené hodnoty by m ly být v tší než 1. V letech 2007 a 2008 se

hodnota tohoto ukazatele pohybuje kousek pod hranicí doporučených hodnot, ovšem tato vzdálenost není příliš markantní. Při srovnání s oborovými hodnotami je však pohotovostní likvidita nižší.

Okamžitá likvidita (1. stupeň)

Okamžitá likvidita používá k uhrazení krátkodobých závazků pouze finanční majetek. Doporučené hodnoty jsou v rozmezí 0,2 – 0,5. Vzhledem k tomu, že finanční majetek společnosti je velmi nízký a krátkodobé závazky ho několikrát převyšují, pohybují se hodnoty okamžité likvidity okolo 0. Oborový průměr v oblasti okamžité likvidity je 0,5.



GRAF 1: Grafické znázornění ukazatelů likvidity (Zdroj: vlastní zpracování)

2.2.2 Ukazatelé rentability

TABULKA 2: Ukazatelé rentability (Zdroj: vlastní zpracování)

| RENTABILITA | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | *Obor. průměr | doporučené hodnoty |
|---------------|-------|------|------|-------|-------|-------|---------------|--------------------|
| ROI | 6,9% | 3,9% | 4,6% | -3,5% | 6,8% | 7,0% | | 12% - 15% |
| ROA | 5,3% | 3,1% | 3,7% | -3,1% | 5,4% | 5,6% | 16,6% | ROA > 10% |
| ROE | 12,5% | 7,9% | 9,2% | -6,8% | 10,2% | 10,3% | 13,7% | ROE > 4,24% |
| ROS | 5,9% | 3,3% | 4,7% | -4,9% | 6,2% | 5,7% | | okolo 6% |
| Finanční páka | 2,34 | 2,59 | 2,46 | 2,18 | 1,89 | 1,85 | | |

*(Zdroj: MPO [online] <http://www.mpo.cz/dokument102021.html>)

Rentabilita vloženého kapitálu (ROI)

Vývoj ukazatele naznačuje určité problémy společnosti. Doporučené hodnoty se pohybují od 12% do 15%, společnost ale ani v jednom roce sledovaného období těchto hodnot nedosáhla. V roce 2009 je hodnota ROI dokonce v záporných číslech.

Rentabilita celkových aktiv (ROA)

Doporučené hodnoty ukazatele ROA by měly být vyšší než 10%. Oborový průměr se navíc pohybuje na ještě vyšší hodnotě, a to 16,61%. Při pohledu na výsledky je ale jasné, že společnost tohoto cíle ani v jednom roce nedosáhla. Výsledky jsou zapříčiněny nízkým výsledkem hospodaření v jednotlivých letech.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

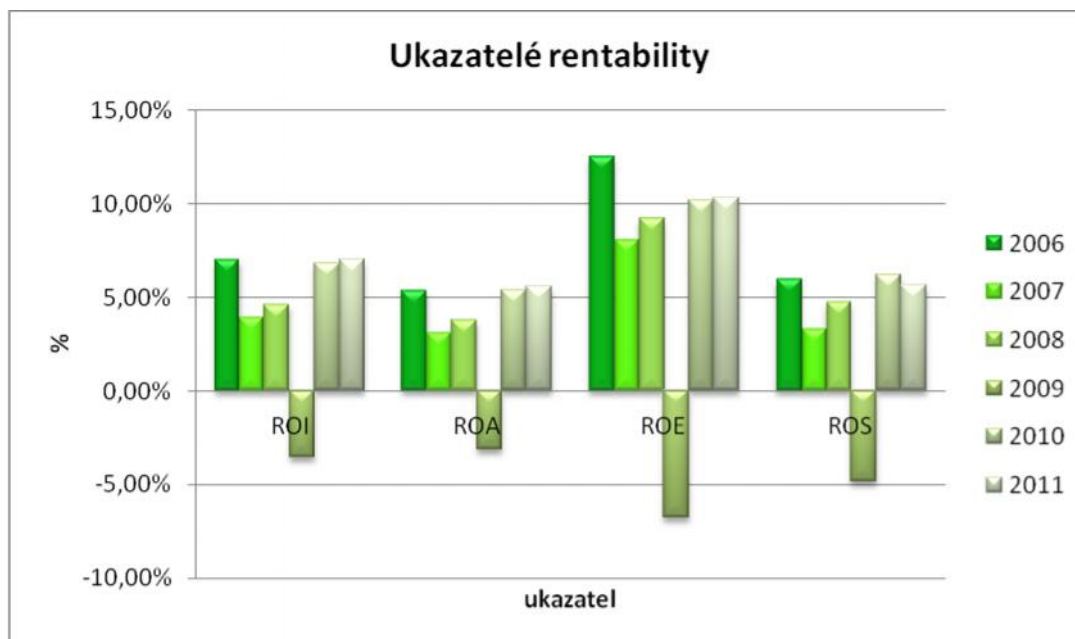
Ukazatel ROE vyjadřuje míru výnosnosti vloženého kapitálu pro investory. Kromě roku 2009, kdy na společnost dolehly důsledky finanční krize, jsou výsledky tohoto ukazatele velmi pozitivní. Pro společnost a investory je to pozitivní, nebo znamená, že s jejich majetkem je nakládáno efektivně. Pro společnost je to také velmi dobré znamení, jelikož tímto může nalákat nové investory. Pokud však srovnáme dané výsledky s oborovým průměrem, je rentabilita vlastního kapitálu společnosti JKZ Buovice, a.s. velmi nízká.

Rentabilita tržeb (ROS)

Rentabilita tržeb má stejný vývojový trend jako předchozí ukazatelé rentability, a to z důvodu, že zisk i tržby rostou nebo klesají stejnou rychlostí.

Finanční páka

Finanční páka v tomto časovém horizontu je kladná, ale klesá. I přesto však innosti společnosti přináší vlastníkem užitek, jelikož ROE je vyšší než ROA. S dalším příchodem kapitálem bude tento efekt jen upevňován.



GRAF 2: Grafické znázornění ukazatelů rentability (Zdroj: vlastní zpracování)

2.2.3 Ukazatelé aktivity

TABULKA 3: Ukazatelé aktivity (Zdroj: vlastní zpracování)

| AKTIVITA | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | oborový průměr* | Doporučené hodnoty |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-----------------|--------------------|
| obrat celkových aktiv | 0,89 | 0,94 | 0,79 | 0,64 | 0,87 | 0,99 | 1,50 | 1,6 - 3 |
| obrat stálých aktiv | 1,99 | 1,97 | 2,06 | 1,27 | 1,67 | 1,80 | - | OSA>OCA |
| obrat zásob | 2,63 | 2,84 | 2,09 | 2,23 | 3,76 | 4,78 | | |
| doba obratu zásob | 136,95 | 126,83 | 172,21 | 161,78 | 95,83 | 75,31 | - | - |
| doba obratu pohledávek | 82,58 | 73,47 | 106,99 | 104,26 | 92,85 | 85,97 | - | - |
| doba obratu závazků | 82,49 | 87,99 | 119,54 | 110,82 | 78,25 | 72,38 | - | - |

*(Zdroj: MPO [online] <http://www.mpo.cz/dokument102021.html>)

Obrat celkových aktiv

Obrat celkových aktiv znázorňuje kolikrát se celková aktiva obrátí v tržby, které byly vytvořeny právem k těmto aktivům. Hodnoty společnosti JKZ Bučovice, a.s. se po celé sledované období pohybují v průměru okolo hodnoty 0,8, což je pod spodní hranicí

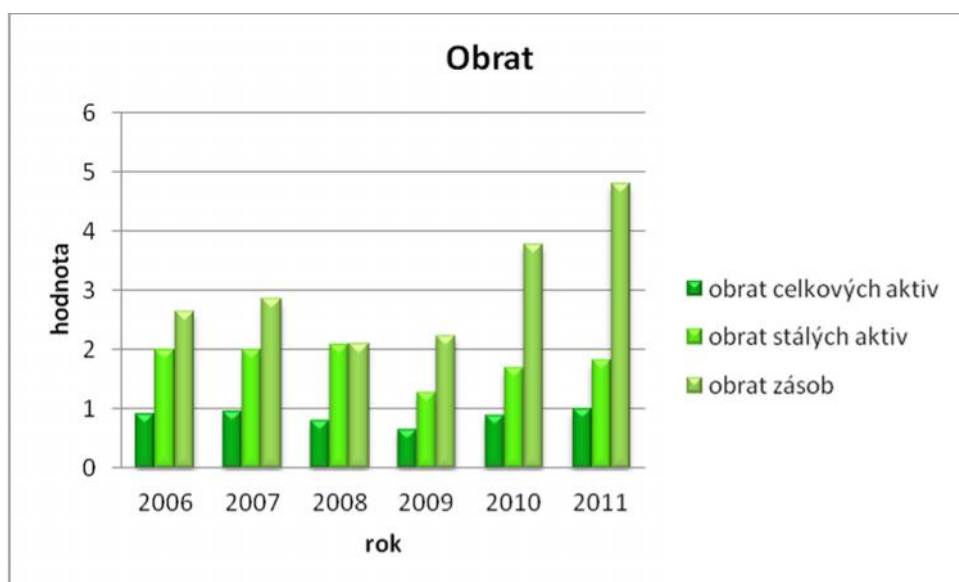
doporučených hodnot a zároveň také nízkou podílovou průměrnou. Na základě těchto výsledků by bylo potřeba provést strukturu aktiv.

Obrat stálých aktiv

Ukazatel obrátu stálých aktiv by měl být vyšší než obrat celkových aktiv. Toto pravidlo společnost splňuje ve všech letech. Společnost tedy relativně efektivně využívá svého majetku.

Obrat zásob

Obrat zásob je projevem vývoje poměru tržeb a zásob. Vývoj má v podstatě stejný trend jako ostatní ukazatele obrátu.



GRAF 3: Grafické znázornění obrátu aktiv (Zdroj: vlastní zpracování)

Doba obrátu zásob

Doba obrátu zásob nám říká, kolik dní se zásoby zdržují na skladě než dojde k jejich spotřebě nebo prodeji. Z výsledků je vidět, že instalací moderních strojů v rámci daných projektů se doba obrátu zásob značně snížila.

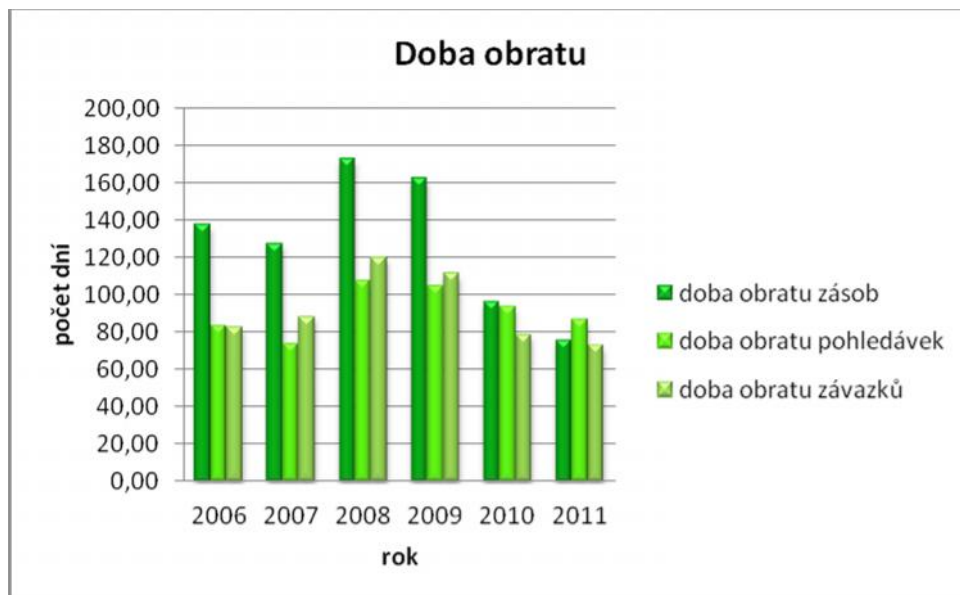
Doba obrátu pohledávek

Ukazatel doby obrátu pohledávek měří, kolik dní trvá než společnosti dorazí inkaso od odběratelů a zákazníků. Doba obrátu pohledávek společnosti JKZ Buovice,

a.s. je poměr vysoká a v průběhu sledovaného období má kolísavý průběh. Důvodem masivního navýšení v roce 2008 a 2009 byl nárůst krátkodobých pohledávek, také v důsledku celostátní finanční krize.

Doba obratu závazků

Doba obratu závazků představuje počet dní než společnost zaplatí faktury svým dodavatelům. Je velmi důležité porovnat tento ukazatel s dobou obratu pohledávek. Ve správně fungující firmě by měla být doba obratu závazků delší než doba obratu pohledávek. Rozdíl mezi ukazatelem doby obratu pohledávek a doby obratu závazků je ve všech letech poměrně nízký a v roce 2010 a 2011 byla DOP dokonce vyšší než DOZ.



GRAF 4: Grafické znázornění doby obratu (Zdroj: vlastní zpracování)

2.2.4 Zadluženost

TABULKA 4: Ukazatele zadluženosti (Zdroj: vlastní zpracování)

| ZADLUŽENOST | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | oborový průměr* |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------------|
| celková | 57,07% | 61,34% | 59,29% | 54,09% | 47,04% | 45,90% | 63,68% |
| koeficient samofinancování | 42,76% | 38,66% | 40,71% | 45,91% | 52,96% | 54,10% | 55,72% |
| úrokové krytí | 4,68 | 2,76 | 2,66 | -2,49 | 5,93 | 10,79 | |

*(Zdroj: MPO [online] <http://www.mpo.cz/dokument102021.html>)

Celková zadluženost

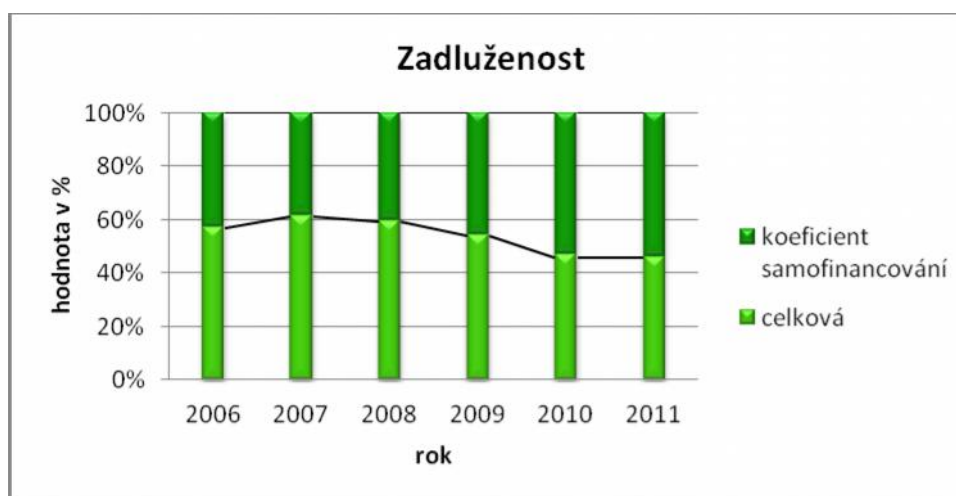
Zadluženost společnosti v průběhu sledovaných let klesá. Znamené zvýšení zadluženosti proběhlo v roce 2007, kdy společnost dostala od banky vysoký úvěr na realizaci projektu I. Když bych ji měla porovnat s doporučením podle „Zlatých pravidel financování“, tak toto procento je vyšší, ovšem ne tak závratné. V letech 2010 a 2011 se společnost podařilo dostat pod 50%. V oboru je velikost zadluženost v průměru 63,68% a ve srovnání s tím dosahuje společnost vynikajících výsledků.

Koeficient samofinancování

Koeficient samofinancování má rostoucí tendenci. Dle pravidel financování by se procento samofinancování mělo pohybovat nad hodnotou 50%. Společnost se nad tuto hodnotu dostalo v roce 2010 a stále si ji drží. Hodnoty samofinancování se drží ovšem níž než je oborový průměr. Společnost má a vlastníci společnosti tento stav však nepochybně vyhovuje, jelikož při daných hodnotách finanční páky se zvyšují i jejich zisky s minimálními náklady.

Úrokové krytí

Ukazatel úrokového krytí nám dává informaci, zda je společnost schopna ze zisku vyprodukovaného cizím kapitálem hradit náklady na tento cizí kapitál. Hodnoty ukazatele úrokového krytí u této společnosti se během sledované období vyvíjí parabolicky.



GRAF 5: Poměr zadluženosti a vlastního financování (Zdroj: vlastní zpracování)

2.2.5 Zhodnocení finančního zdraví

V komplexním pohledu na výsledky hodnocení finanční situace je tato společnost poměrně zdravá. V mnoha ukazatelích se pohybuje dokonce i nad doporučenými hodnotami a je vidět, že společnost se snaží tento trend udržet. Jako příklad by bylo možné uvést likviditu a zadluženost. V oblasti likvidity si společnost stojí velmi dobře, z čehož vyplývá, že nemá problémy s hrazením svých závazků. Zároveň likvidita je jedním z posuzovaných kritérií při žádosti o úvěr, a jak historie dokazuje, tak společnost JKZ Buovice, a.s. opravdu neměla při žádostech v bance žádné problémy. Dalším ukazatelem, který je pro tuto společnost pozitivní, je míra zadluženosti. I zde se hodnoty pohybují v doporučených mezích.

Určité problémy mohou vyvstat v oblasti výsledkových ukazatelů rentability a aktivity. Tyto ukazatele nedosahují povětšinou doporučených hodnot ani hodnot oborového průměru. Společnost trpí poměrně vysokou dobou obrátu pohledávek, která navíc v letech 2010 a 2011 překročila dobu obrátu závazků. Společnost tedy nemá k dispozici peníze vázané v pohledávkách, až do doby splacení odběratelem. Zde by bylo možné navrhnout zkrácení doby obrátu na 60 dní, např. změnou dodavatelsko-odběratelských vztahů. Pro dlouholeté a solidní zákazníky by mohly být nabízeny různé slevy a pro neplatiče naopak sankce. Další nabízející se možností, jak snížit dobu inkasa, je i faktoring pohledávek. Vše závisí na vztazích a zvyklostech mezi obchodními partnery a zejména vyjednávací síle mezi dodavateli a odběrateli.

3 Hodnocení efektivnosti investičních projektů

3.1 Diskontní sazba podniku (WACC)

Při určení velikosti diskontní sazby podniku jsem pro určení nákladů na cizí kapitál vycházela z úrokové sazby, za kterou byly společnosti poskytnuty dlouhodobé bankovní úvěry, jelikož tyto úvěry tvoří dominantní část cizích zdrojů společnosti JKZ Buovice, a.s. Úroková sazba činila 4,6% p.a.. Pro určení nákladů na vlastní kapitál jsem uplatnila přístup (dle Režáková, 1.díl, 2005) formou kalkulace nákladů na základě průměrné rentability. Podle tohoto přístupu se náklady na vlastní kapitál ztotožňují s rentabilitou vlastního kapitálu v odvětví. Oborový průměr ukazatele ROE činí 13,71% v roce 2011.

Pro výpočet je také důležité znát míru zadluženosti a samofinancování společnosti. K tomu mi posloužily údaje získané v předchozí kapitole. Zadluženost společnosti v roce 2011 je na úrovni 45,9% a samofinancování je na úrovni 54,1%.

$$WACC = 0,1371 \cdot 0,541 + 0,046 \cdot 0,459 = 0,0913 = \underline{\underline{9,13\%}}$$

Diskontní sazba společnosti JKZ Buovice, a.s. je ve výši **9,13%**. Tato sazba zabezpečí společnosti úhradu nákladů cizího kapitálu, ale i odměny vlastníkům za vynaložený kapitál.

3.2 Identifikace peněžních toků z jednotlivých projektů

Při identifikaci peněžních toků z investic jsem postupovala dvojím způsobem. Hodnoty, které jsou v tabulkách níže uvedeny do roku 2011, jsou podloženy reálným stavem společnosti, jelikož jsem měla k dispozici potřebné výkazy a informace. Hodnoty pro zbylá léta životnosti jsou predikovány na základě historických dat a předpokládaného vývoje.

Z tohoto důvodu jsem výpočty skoro všech ukazatelů hodnotících efektivnost investice projektu rozdělila na dvě části, a to na výpočet do roku 2011 z dostupných informací a dále na výpočet za celou dobu životnosti daných projektů, které v sobě zahrnují i predikovanou část.

V návaznosti na předchozí skutečnost byly v letech 2007-2012 použity i reálné sazby daní pro jednotlivé roky. V predikovaném období jsem zvolila sazbu daní 20%, která by se dala označit jako průměrná sazba, vzhledem k nejasné budoucnosti.

Sazba daní z příjmu právnických osob v jednotlivých letech:

2007 – 24%

2008 – 21%

2009 – 20%

2010 – 19%

2011 – 19%

2012 – 19%

(Zdroj: <http://www.az-data.cz/clanky/dan-prijmu-pravnickych-osob> [online])

PROJEKT I. – rozšíření technologického vybavení o obrábací centrum a pásovou pilu

Kapitálové příjmy

Kumulované součet diskontovaných příjmů z projektu I. je znázorněn v tabulce 6. Dle (Režimová, 2.díl, 2005) stanoveného postupu se jedná o meziroční změnu tržeb, nákladů a odpisů v jednotlivých letech životnosti projektu, na jejichž základě se vypočítají pomocí diskontního faktoru diskontované příjmy v jednotlivých letech. Diskontní faktor je úrovní vážených nákladů celkového kapitálu – 9,13%, tyto vážené náklady byly vypočítány v kapitole 3.1. Sumou těchto příjmů vznikne kumulovaný diskontovaný příjem z projektu I.

Vzhledem ke skutečnosti, že daň z příjmů právnických osob se velmi často mění, počítala jsem od roku 2013 se sazbou 20%, která by se dala označit jako průměr. Do roku 2012 se počítá s reálnými sazbami daně z příjmu právnických osob, platných v daných letech.

Životnost tohoto projektu se předpokládá 12 let a stroje jsou odepisovány rovnoměrně po dobu 5 let.

Kapitálové výdaje

| | |
|------------------------------|--------------------------------|
| Stroje a zařízení | 40 500 tis. Kč |
| Základy pro technologie | 2 000 tis. Kč |
| Investiční kapitálové výdaje | 826,7 tis. Kč |
| Pracovní kapitál | 1 250 tis. Kč |
| Celkem: | <u>44 576,7 tis. Kč</u> |

TABULKA 5: Kapitálové p íjmy z projektu I (Zdroj: vlastní zpracování)

| položky plánovaných p íjm v tis. K | roky | | | | | | | | | | | |
|---------------------------------------|---------|-----------|---------|---------|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
| tržeb | 39019,7 | -12664,8 | -22562 | 35394,7 | 34546,9 | 18196,9 | 20016,6 | 22018,3 | 24220,1 | 26642,1 | 29306,3 | 32236,9 |
| náklad | -1231,2 | -959,4 | -2530,5 | -2556,5 | 2261,2 | 2248,5 | 2023,7 | 2327,2 | 2676,3 | 3077,8 | 3539,4 | 4070,4 |
| odpis | 2125 | 8500 | 8500 | 8500 | 8500 | 6375 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| hospodá ského výsledku | 38125,9 | -20205,4 | -28532 | 29451,2 | 23785,7 | 9573,4 | 17992,9 | 19691,1 | 21543,8 | 23564,3 | 25766,9 | 28166,5 |
| dan z p íjm | 9150,2 | -4243,134 | -5706,3 | 5595,73 | 4519,28 | 1818,95 | 3598,58 | 3938,22 | 4308,76 | 4712,86 | 5153,38 | 5633,3 |
| hosp. výsledku po zdan ní | 28975,6 | -15962,27 | -22825 | 23855,5 | 19266,4 | 7754,45 | 14394,3 | 15752,9 | 17235 | 18851,4 | 20613,5 | 22533,2 |
| odpis | 2125 | 8500 | 8500 | 8500 | 8500 | 6375 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| PK | -3309,3 | -5167,2 | 13910,9 | 14222,8 | 11463,1 | 12620,7 | 13974,7 | 11161,6 | 10589,3 | 8465,9 | 8896,6 | 8281,8 |
| p íjm | 34409,9 | -2295,066 | -28236 | 18132,7 | 16303,3 | 1508,75 | 419,62 | 4591,28 | 6645,74 | 10385,5 | 11716,9 | 14251,4 |
| diskontní faktor (9,13%) | 0,9163 | 0,8397 | 0,7694 | 0,7051 | 0,6461 | 0,592 | 0,5425 | 0,4971 | 0,4555 | 0,4174 | 0,3825 | 0,3505 |
| diskontní p íjmy | 31529,8 | -1927,167 | -21725 | 12785,3 | 10533,6 | 893,182 | 227,644 | 2282,33 | 3027,13 | 4334,92 | 4481,72 | 4995,12 |
| kumulované disk. p íjmy | 31529,8 | 29602,667 | 7877,81 | 20663,2 | 31196,7 | 32089,9 | 32317,6 | 34599,9 | 37627 | 41961,9 | 46443,7 | 51438,8 |

Diskontní faktor: $\frac{1}{1 + 0,0913 \cdot T}$

Kapitálové p íjmy do roku 2011: **31 196,7 tis. K**

Kapitálové p íjmy celkem: **51 438,8 tis. K**

PROJEKT II. – rozšíření technologického vybavení II. Etapa

Kapitálové příjmy

Stejně jako u projektu I., i zde je kumulovaný součet diskontovaných příjmů z projektu II. zobrazen níže v tabulce 7. Počítalo se stejným principem jako v projektu I., tedy stanovením meziroční změny tržeb, nákladů a odpisů v jednotlivých letech životnosti projektu, na jejichž základě se vypočítají pomocí diskontního faktoru diskontované příjmy v jednotlivých letech. Diskontní faktor je opět na úrovni vážených nákladů celkového kapitálu – 9,13%, které byly vypočítány v kapitole 3.1. Do roku 2012 se počítá s reálnou sazbou daně z příjmu právnických osob, platných v daných letech. V dalších letech je sazba daně stanovena ve výši 20%, jelikož vývoj této sazby v dalších letech není znám a 20% by se dalo považovat za průměrnou hodnotu.

Životnost tohoto projektu se předpokládá 12 let a stroje jsou odepisovány rovnoměrně po dobu 5 let.

Kapitálové výdaje

| | |
|-------------------|----------------|
| Stroje a zařízení | 30 000 tis. Kč |
|-------------------|----------------|

| | |
|---------|------------------------------|
| Celkem: | <u>30 000 tis. Kč</u> |
|---------|------------------------------|

TABULKA 6: Kapitálové p íjmy z projektu II (Zdroj: vlastní zpracování)

| položky plánovaných p íjm v tis. K | roky | | | | | | | | | | | |
|---------------------------------------|---------|---------|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| tržeb | -6729,5 | 24596,3 | 24007,1 | 12645,3 | 13909,8 | 15300,8 | 16830,9 | 18513,9 | 20365,4 | 22401,9 | 24713,5 | 26114,3 |
| náklad | -1758,5 | 1776,53 | 1571,3 | 1562,5 | 1406,3 | 1617,2 | 1859,8 | 2138,8 | 2459,6 | 2828,5 | 3067,7 | 3188,9 |
| odpis | 1000 | 6000 | 6000 | 6000 | 6000 | 5000 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| hospodá ského výsledku | -5971 | 16819,8 | 16435,8 | 5082,8 | 6503,5 | 8683,6 | 14971,1 | 16375,1 | 17905,8 | 19573,4 | 21645,8 | 22925,4 |
| dan z p íjm | -1194,2 | 3195,76 | 3122,8 | 965,732 | 1300,7 | 1736,72 | 2994,22 | 3275,02 | 3581,16 | 3914,68 | 4329,16 | 4585,08 |
| hosp. výsledku po zdan ní | -4776,8 | 13624 | 13313 | 4117,07 | 5202,8 | 6946,88 | 11976,9 | 13100,1 | 14324,6 | 15658,7 | 17316,6 | 18340,3 |
| odpis | 1000 | 6000 | 6000 | 6000 | 6000 | 5000 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| PK | 5666,9 | 7883,6 | 7965,9 | 8770,3 | 9711,3 | 7756,4 | 7358,7 | 5883,1 | 6182,4 | 5755,2 | 6548,4 | 6955,3 |
| p íjm | -9443,7 | 11740,4 | 11347,1 | 1346,77 | 1491,5 | 4190,48 | 4618,18 | 7216,98 | 8142,24 | 9903,52 | 10768,2 | 11385 |
| diskontní faktor (9,13%) | 0,9163 | 0,8397 | 0,7694 | 0,7051 | 0,6461 | 0,592 | 0,5425 | 0,4971 | 0,4555 | 0,4174 | 0,3825 | 0,3505 |
| diskontní p íjmy | -8653,3 | 9858,43 | 8730,46 | 949,606 | 963,658 | 2480,76 | 2505,36 | 3587,56 | 3708,79 | 4133,73 | 4118,85 | 3990,45 |
| kumulované disk. p íjmy | -8653,3 | 1205,16 | 9935,62 | 10885,2 | 11848,9 | 14329,6 | 16835 | 20422,6 | 24131,4 | 28265,1 | 32383,9 | 36374,4 |

Diskontní faktor: $\frac{1}{1 + 0,0913 \cdot T}$

Kapitálové p íjmy do roku 2011: **9 935,62 tis. K**

Kapitálové p íjmy celkem: **36 374,4 tis. K**

3.3 Istá sou asná hodnota projekt

Výpočet isté sou asné hodnoty (*NPV – Net Present Value*) je velmi důležitý pro posouzení efektivnosti daného projektu. Představuje rozdíl sou asné hodnoty všech budoucích příjmů a kapitálových výdajů projektu. Jedná se vlastně o rozdíl mezi diskontovanými peněžními příjmy a diskontovaným kapitálovým výdajem v jednotlivých letech.

Podle vzorce (dle Valach, 2005, str. 95) byla vypočítána istá sou asná hodnota pro oba projekty - rozdíl kumulovaných diskontovaných příjmů a kapitálových výdajů na danou investici.

$$NPV = \sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^n} > K$$

Projekt I do roku 2011:

$$NPV = 31196,7 - 44576,7 = \underline{\underline{-13380 \text{ tis. K}}}$$

Projekt II do roku 2011:

$$NPV = 9936,62 - 30000 = \underline{\underline{-20063,38 \text{ tis. K}}}$$

Pokud by se hodnotila efektivnost uskutečněných projektů nyní, tak by se společnosti JKZ Bučovice, a.s. ani jedna investice nevyplatila. Samozřejmě je nutné brát v potaz, že projekty mají za sebou pouze určitou část životnosti a ještě nestačily vygenerovat dostatečně velké příjmy, aby je společnost mohla posuzovat za efektivní. Ovšem z pohledu z druhé strany může být s prozatímním fungováním projektů nad míru spokojena, jelikož projekt I za dobu 5 let své životnosti vyprodukoval příjmy v hodnotě 31196,7 tis. Kč a projekt II za pouhé 3 roky životnosti vytvořil pro společnost příjmy 9936,62 tis. Kč. Tyto výsledky naznačují velký potenciál jednotlivých projektů, který se navíc v budoucnu může ještě zvýšit.

Nyní je potřeba vypočítat istou sou asnou hodnotu obou realizovaných investic za celou dobu jejich životnosti, tedy za 12 let. Zde se samozřejmě počítá i s predikovanými hodnotami kapitálových příjmů.

Projekt I:

$$NPV_N = 51438,8 - 44\,576,7 = \underline{6862,1 \text{ tis. K}}$$

Projekt II:

$$NPV_N = 36374,4 - 30\,000 = \underline{6374,4 \text{ tis. K}}$$

Na základ výše zmíněných výsledků, je možné konstatovat, že projekt I. bude mít za 12 let životnosti pro podnik kladnouistou souasnou hodnotu, která činí 6862,1 tis. K. U projektu II je tato hodnota 6374,4 tis. K. Prostým porovnáním těchto dvou výsledků zjistíme, že uskutečnění projektu I., kdy se jednalo o rozšíření technologického vybavení o obráběcí centrum a pásovou pilu, bylo pro společnost JKZ Buovice, a.s., více efektivnější.

3.4 Vnitní výnosové procento projektu

Pro výpočet tohoto ukazatele iterativním způsobem je vhodné postupovat v krocích, které jsou zmíněny v teoretické části práce. Je tedy nutné vypočítatistou souasnou hodnotu projektu s diskontní sazbou dostatečně vysokou, aby daná souasná hodnota vycházela záporně. Poté na základ vzorce je možno dopočítat vnitní výnosové procento (IRR).

Vzorec:

$$IRR_N : k_N < \frac{NPV_N}{NPV_N > NPV_V} \hat{=} 0 : k_V > k_N :$$

Počítat ukazatel vnitního výnosového procenta pro období do roku 2011 není vhodné, jelikož istá souasná hodnota obou projektů v tomto období je záporná.

Projekt I:

Při využití diskontní sazby 13% vychází kumulované diskontní příjmy ve výši 43299,9 tis. K. Kapitálové výdaje zůstávají na hodnotě 44576,7 tis. K. Vyjádření isté souasné hodnoty při diskontní sazbě 13% je možné následovně :

$$NPV_N = 43299,9 - 44\,576,7 = -1276,8 \text{ tis. K}$$

Jelikož nám vyšla istá sou asná hodnota záporn , tak je nyní možné vypo ítat vnit ní výnosové procento dle výše zmín ného vzorce.

$$IRR \approx 0,0913 < \frac{6862,1}{6862,1 - 1276,8} \cdot 0,13 > 0,0913 = \underline{12,39\%}$$

Vnit ní výnosové procento projektu I (rozší ení technologického vybavení o obráb cí centrum a pásovou pilu) íní 12,39%. To znamená, že každá koruna vložená do toho projektu p ínese výnos 12,39K .

Projekt II:

V projektu II jsou kumulované diskontované p íjmy za celé období 28089,3 tis. K , p í po ítání s diskontní sazbou 13%. Kapitálové výdaje íní 30000 tis. K . Vyjád ení ísté sou asné hodnoty p í této diskontní sazb :

$$NPV \approx 28089,3 - 30000 = -1910,7 \text{ tis. K}$$

Jelikož nám i zde vyšla istá sou asná hodnota záporn , tak nyní m žeme spo ítat vnit ní výnosové procento.

$$IRR \approx 0,0913 < \frac{6374,4}{6374,4 - 1910,7} \cdot 0,13 > 0,0913 = \underline{12,11\%}$$

Projekt, kterým spole nost rozší íla své vybavení o 2 další moderní CNC technologie, má vnit ní výnosové procento 12,11%. To znamená, že v rámci tohoto projektu vynese každá vložená koruna 12,11K .

Pokud bych m la hodnotit skute n né projekty na základ ukazatele vnit ního výnosového procenta, vychází lépe projekt I.

3.5 Index rentability

Index ziskovosti (*PI – profitability index*) poměruje očekávané diskontované příjmy a počáteční kapitálové výdaje. Investice se stává efektivní, pokud je index ziskovosti větší než 1 ($PI > 1$). Čím je výsledek vyšší než jedna, tím je projekt ekonomicky výhodnější.

Projekt I do roku 2011:

$$PI = \frac{31196,7}{44576,7} = \underline{\underline{0,699}}$$

Projekt II do roku 2011:

$$PI = \frac{9936,62}{44576,7} = \underline{\underline{0,331}}$$

Ekonomická výhoda investice vzniká, pokud je index rentability vyšší než 1. Jak již bylo zmíněno při výpočtu stejné součinné hodnoty za toto období, i zde nejsou výsledky daných projektů pozitivní. Index rentability projektu II za 3 roky své existence je 0,331 a v projektu I, za období 5 let, je index 0,699. Z těchto výsledků můžeme odvodit, že čím více let je daný projekt v provozu, tím se zvyšuje jeho rentabilita. Ukazatel index rentability má tedy také rostový potenciál.

Projekt I:

$$PI = \frac{51438,8}{44576,7} = \underline{\underline{1,154}}$$

Projekt II:

$$PI = \frac{36374,4}{30000} = \underline{\underline{1,212}}$$

Při pohledu na výsledky ukazatele indexu rentability nás potěší, že oba projekty vychází v hodnotách vyšší než 1, tedy oba projekty jsou efektivní. Na základě výsledků vychází výhodnější projekt II.

3.6 Ukazatel výnosnosti investice

Výnosnost investice se spočítá (dle Synek, 2011, str. 256) podílem průměrného čistého zisku z investice a náklady na investici.

Projekt I do roku 2011:

Suma zisku po zdanění za 5 let životnosti investice činí: 33310,1 tis. K

$$r_I \approx \frac{33310,1 / 5}{44576,7} = \underline{\underline{14,95\%}}$$

Projekt II do roku 2011:

Suma zisku po zdanění za 3 roky životnosti investice činí: 22160,21 tis. K

$$r_I \approx \frac{22160,21 / 3}{30000} = \underline{\underline{24,62\%}}$$

Již při krátké době životnosti jednotlivých projektů je patřné, že oba vykazují poměrně vysokou míru výnosnosti. Výnosnost prvního projektu je za 5 let 14,95%, u druhého je toto procento ještě vyšší, za 3 roky své životnosti činí výnosnost projektu 24,62%.

Projekt I:

Suma zisku po zdanění za celou dobu životnosti investice činí: 152740 tis. K

$$r_I \approx \frac{150445 / 12}{44576,7} = \underline{\underline{28,13\%}}$$

Projekt II:

Suma zisku po zdanění za celou dobu životnosti investice činí: 128761 tis. K

$$r_I \approx \frac{129144 / 12}{30000} = \underline{\underline{35,87\%}}$$

Výnosnost projektu I činí 28,55% a výnosnost projektu II je 35,77%. Na první pohled je zřejmé, že vyšší výnosnost společnosti JKZ Buovice, a.s. přinesl projekt II – pořízení moderních CNC technologií pro vrtání a obrábění.

3.7 Doba návratnosti

Do návratnosti udává, za jakou dobu dojde k získání vloženého kapitálu zpět, při rovnoměrné realizaci peněžních toků. Spočítá se jako podíl počátečních kapitálových výdajů a průměrného kumulovaného kapitálového příjmu.

Projekt I:

$$t_N = \frac{44576,7}{51438,8/12} = \underline{\underline{10,4 \text{ let}}}$$

Projekt II:

$$t_N = \frac{30000}{36374,4/12} = \underline{\underline{9,9 \text{ let}}}$$

Podle plánu diskontovaných kumulovaných příjmů, při dané výši kapitálových výdajů, by se měly náklady na první projekt navrátit za 10 let a 5 měsíců. Druhý projekt by měl být získán zpět za 9 let a 11 měsíců.

3.8 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Ekonomická přidaná hodnota (*EVA – Economic Value Added*) představuje významné kritérium hodnocení efektivnosti investičního projektu. Ekonomický zisk se tedy dá vyjádřit jako rozdíl mezi celkovým výnosem kapitálu a náklady na kapitál. Ukazatel EVA vychází ze tří klíčových hodnot, kterými jsou hodnota čistého provozního zisku po zdanění (NOPAT), celkový investovaný kapitál (C) a průměrné náklady kapitálu (WACC).

Vzorec:

$$EVA = NOPAT - C \cdot WACC$$

istý provozní zisk po zdanění:

$$NOPAT = EBIT \cdot (1 - t_c)$$

Při výpočtu ekonomické přidané hodnoty investice je rozdíl oproti klasickému výpočtu EVA v tom, že zde bereme do úvahy vázaný kapitál investice, tj. hodnotu investice každoročně snižovanou o odpisy. Jedná se v podstatě o součet toků diskontovaných hodnot EVA v jednotlivých letech. (Synek, 2011, str. 259)

Hodnoty diskontovaných hodnot ukazatele EVA jsou zobrazeny v tabulkách 7 a 8 níže. I zde bylo počítáno s hodnotou diskontního faktoru, který se rovná hodnotě WACC podniku. WACC je spočítáno v kapitole 3.1 a jeho hodnota je 9,13%. Dle těchto výsledků vycházejí výsledky EVA následovně :

Projekt I do roku 2011:

EVA N 472434 tis. K

Projekt II do roku 2011:

EVA N 185288 tis. K

Pokud by byly projekty hodnoceny ekonomickou přidanou hodnotou do roku 2011, měl by projekt I hodnotu 472434 tis. K a pro projekt II by hodnota EVA činila 185288 tis. K .

Projekt I:

EVA N 1149300 tis. K

Projekt II:

EVA N 906110 tis. K

Za celé sledované období, i s predikovanými hodnotami kapitálových příjmů , ekonomická přidaná hodnota prvního projektu je 1149300 tis. K a u druhého projektu činí 906110 tis. K .

TABULKA 7: Ukazatel EVA projektu I (Zdroj: vlastní zpracování)

| Položky v tis. K | roky | | | | | | | | | | | |
|--------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
| Tržby z investice | 189234 | 166590 | 112027 | 174422 | 181969 | 200166 | 220183 | 242201 | 266421 | 293063 | 322369 | 354606 |
| Odpisy | 2125 | 8500 | 8500 | 8500 | 8500 | 6375 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT | 187109 | 158090 | 103527 | 165922 | 173469 | 193791 | 220183 | 242201 | 266421 | 293063 | 322369 | 354606 |
| NOPAT | 142203 | 124891 | 82821,9 | 134397 | 140510 | 156971 | 176146 | 193761 | 213137 | 234450 | 257895 | 283685 |
| Hodnota invest. kap. na začátku roku | 44576,7 | 42451,7 | 33951,7 | 25451,7 | 16951,7 | 8451,7 | 2076,7 | 2076,7 | 2076,7 | 2076,7 | 2076,7 | 2076,7 |
| Náklady na kapitál (CxWACC) | 4069,85 | 3875,84 | 3099,79 | 2323,74 | 1547,69 | 771,64 | 189,603 | 189,603 | 189,603 | 189,603 | 189,603 | 189,603 |
| EVA | 138133 | 121015 | 79722,1 | 132073 | 138962 | 156199 | 175956 | 193571 | 212947 | 234261 | 257706 | 283495 |
| diskontní faktor (9,13%) | 0,9163 | 0,8397 | 0,7694 | 0,7051 | 0,6461 | 0,592 | 0,5425 | 0,4971 | 0,4555 | 0,4174 | 0,3825 | 0,3505 |
| diskontované hodnoty EVA | 126571 | 101616 | 61338,2 | 93124,8 | 89783,5 | 92469,8 | 95456,3 | 96224,1 | 96997,4 | 97780,4 | 98572,4 | 99365,1 |
| součet disk. hodnot EVA | 126571 | 228188 | 289526 | 382651 | 472434 | 564904 | 660360 | 756584 | 853582 | 951362 | 1049935 | 1149300 |

TABULKA 8: Ukazatel EVA projektu II (Zdroj: vlastní zpracování)

| Položky v tis. K | roky | | | | | | | | | | | |
|--------------------------------------|---------|---------|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|---------------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| Tržby z investice | 77849,6 | 102446 | 126453 | 139098 | 153008 | 168309 | 185140 | 203654 | 224019 | 246421 | 271135 | 297249 |
| Odpisy | 1000 | 6000 | 6000 | 6000 | 6000 | 5000 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT | 76849,6 | 96445,9 | 120453 | 133098 | 147008 | 163309 | 185140 | 203654 | 224019 | 246421 | 271135 | 297249 |
| NOPAT | 58405,7 | 76192,3 | 96362,4 | 107810 | 119077 | 132280 | 148112 | 162923 | 179215 | 197137 | 216908 | 237799 |
| Hodnota invest. kap. na začátku roku | 30000 | 29000 | 23000 | 17000 | 11000 | 5000 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Náklady na kapitál (CxWACC) | 2739 | 2647,7 | 2099,9 | 1552,1 | 1004,3 | 456,5 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EVA | 55666,7 | 73544,6 | 94262,5 | 106258 | 118072 | 131824 | 148112 | 162923 | 179215 | 197137 | 216908 | 237799 |
| diskontní faktor (9,13%) | 0,9163 | 0,8397 | 0,7694 | 0,7051 | 0,6461 | 0,592 | 0,5425 | 0,4971 | 0,4555 | 0,4174 | 0,3825 | 0,3505 |
| diskontované hodnoty EVA | 51007,4 | 61755,4 | 72525,6 | 74922,2 | 76286,5 | 78039,7 | 80350,7 | 80989,1 | 81632,6 | 82285 | 82967,2 | 83348,6 |
| součet disk. hodnot EVA | 51007,4 | 112763 | 185288 | 260210 | 336497 | 414537 | 494887 | 575877 | 657509 | 739794 | 822761 | 906110 |

3.9 Zhodnocení efektivnosti projekt

Na základ výše vypo ítaných ukazatel je nyní možné celkov posoudit oba projekty a jejich p ínos pro spole nost JKZ Bu ovíce, a.s. Toto vyhodnocení rozd lím op t do dvou ástí, a to zhodnocení prozatímního vývoje do roku 2011, který je podložen aktuálními výsledky spole nosti, a na ást následující, tedy vývoj v letech 2012-2018(2020). Vývoj je podložen predikovanými hodnotami kapitálových p íjm v jednotlivých letech. Budoucí hodnoty byly ur eny na základ historických dat a dosavadního vývoje. Pro p ehlednost jsou výsledky jednotlivých ukazatel posuzujících efektivnost investic ních projekt vloženy do tabulek.

Projekt I, kdy se jednalo o nákup pásové pily a CNC obráb cího centra, v celkové hodnot 44576,7 tis. K , byl realizován v roce 2007 s p edpokládanou dobou životnosti 12 let, ili vývoj i dané ukazatele byly po ítány do roku 2018.

Nákup CNC vyvrtávacího a frézovacího centrum a také vysokorychlostní CNC portálového obráb cího centra uskute n ný v roce 2009, byl s dobou životnosti op t 12 let po ítán do roku 2020.

V rámci hodnocení prozatímního vývoje jednotlivých projekt , nejsou výsledky jednotlivých ukazatel n jak pozitivní. Je však nutno podotknout, že projekty jsou v provozu pouze krátkou dobu, u projektu I je to 5 let a u projektu II pouhé 3 roky. Za tuto dobu nestihly ješt vyprodukovat dostate né kapitálové p íjmy, a proto se ístá sou asná hodnota pohybuje v záporných íslech. NPV první investice je -13380 tis. K a druhá investice má dosavadní ístou sou asnou hodnotu -20063,38 tis. K . I index rentability je nízký a pohybuje se pod kritickou hodnotou 1, kdy jsou investice posuzovány jako neefektivní. Velmi d ležitá je ovšem to, že projekty nedosáhly své životnosti a v rámci budoucích let je zde vysoký r stový potenciál.

Pozitivní v tomto období jsou však výsledky ukazatele výnosnosti investic a ukazatele ekonomické p ídané hodnoty. I p es výše zmín né skute nosti je rentabilita obou projekt v sou asné dob vyšší než míra vážených náklad na kapitál spole nosti JKZ Bu ovíce, a.s., která íní 9,13%. U projektu I je míra výnosnosti na úrovni 13,99% a u projektu II 11,04%.

Hodnoty jednotlivých ukazatelů dosavadního vývoje jsou uvedeny v tabulce 9.

TABULKA 9: Porovnání ukazatelů do roku 2011 realizovaných projektů (Zdroj: vlastní zpracování)

| Ukazatel | Projekt I | Projekt II |
|---------------------|----------------|------------------|
| kapitálové příjmy | 31196,7 tis. K | 9936,62 tis. K |
| kapitálové výdaje | 44576,7 tis. K | 30000 tis. K |
| NPV | -13380 tis. K | -20063,38 tis. K |
| index rentability | 0,699 | 0,331 |
| výnosnost investice | 13,99% | 11,04% |
| EVA | 472434 tis. K | 185288 tis. K |

V tabulce 10 jsou zobrazeny výsledky ukazatelů hodnotících efektivnost investic v těchto projektech, a to jak projekt I, tak i projekt II. Celkové hodnocení těchto projektů je velice pozitivní, v téší přínos společnosti však za celou dobu své životnosti přinese projekt I, tedy nákup pásové pily a moderního CNC obráběcího centra s celkovými kapitálovými 44576,7 tis. K. Kumulované kapitálové příjmy za 12 let, by dle předpokládaného vývoje v jednotlivých letech měly být 51438,8 tis. K a istá souasná hodnota je na úrovni 6862,1 tis. K. Vnitní výnosové procento první investice je 12,39%, což je pro společnost velmi kladný výsledek, jelikož procento je vyšší než vážené náklady kapitálu, tudíž by pro JKZ Buovice, a.s. neměl být problém zaplatit úroky z úvěru a náklady společnosti. Celá investice by měla být splacena za 10 let a 5 měsíců.

U projektu II je istá souasná hodnota a vnitní výnosové procento o něco málo nižší než u projektu I, naopak index rentability a rentabilita samotná tohoto projektu je vyšší. Nákup dvou moderních CNC technologií k frézování, vrtání a obrábění vyprodukuje za 12 let své životnosti kumulované diskontované příjmy ve výši 36374,4 tis. K a vzhledem ke kapitálovým výdajům na úrovni 30000 tis. K vznikne istá souasná hodnota projektu II pro společnost 6374,4 tis. K. Vnitní výnosové procento této investice je 12,11%, což je opět vyšší než WACC. Výnosnost druhého projektu by měla být 35,87%, což je několikanásobně vyšší než požadovaná míra výnosnosti JKZ Buovice, a.s., která se pohybuje ve výši 13,71%. Ziskovost na této úrovni zaručuje udržitelnost projektu. Splacení projektu proběhne za 9 let a 11 měsíců.

TABULKA 10: Porovnání ukazatel realizovaných projekt (Zdroj: vlastní zpracování)

| Ukazatel | Projekt I | Projekt II |
|----------------------------|----------------|----------------|
| kapitálové příjmy | 51438,8 tis. K | 36374,4 tis. K |
| kapitálové výdaje | 44576,7 tis. K | 30000 tis. K |
| NPV | 6862,1 tis. K | 6374,4 tis. K |
| IRR | 12,39% | 12,11% |
| index rentability | 1,154 | 1,212 |
| výnosnost investice | 28,13% | 35,87% |
| doba návratnosti | 10,4 let | 9,9 let |
| EVA | 1149300 tis. K | 906110 tis. K |

Nezanedbatelnou skutečností, která pomohla efektivnosti obou projektů, je to, že projekty byly implementovány do již ustavených výrobních struktur a procesů, tudíž nevyžadovaly zakládání nových organizačních struktur.

Realizací hodnocených projektů dosáhla společnost schopnosti poskytovat svým zákazníkům naprosto komplexní dodávky. Tato možnost je v rámci dané specializace pro Českou Republiku a vlastní i celou oblast střední Evropy ojedinělá. Zákazníkům odpadají logistické problémy, jelikož už nemusí převážet objemné a těžké dílce neopracovaných ocelí k následnému opracování. Dodávka je v kratším časovém úseku a je operativnější. Spojení velkoobchodu s hutním materiálem s rozsáhlým sortimentem konstrukčních a nástrojových ocelí společně s možností opracování pro konečného zákazníka, přináší společnosti dlouhodobou konkurenční výhodu, protože rozšíření obchodní činnosti o specializované a profesionální obrábění velkých dílců vyžaduje množství znalostí a zkušeností v technické i organizační rovině, které nelze v krátkém období dosáhnout.

4 Návrhová část

V návaznosti na výsledky finanční situace podniku a výsledky hodnocení efektivnosti investičních projektů navrhuji pro společnost JKZ Buovice, a.s. následující možnosti dalšího rozvoje.

Hlavním cílem podniku je především zvyšování přidané hodnoty dodávaných výrobků zákazníkům za souasněho zvyšování efektivnosti celkového procesu výroby a obchodu, a tím také zvýšení tržeb. V tomto směru by byl efektivní další možný rozvoj technologií, aby přidaná hodnota výrobku pro zákazníka byla co nejvyšší. Vedení společnosti zatím pouze jen v náznacích uvažuje v budoucnu o koupi dalšího horizontálního obráběcího centra pro opracování a frézování výrobků společnosti. Kdyby společnost tento svůj záměr realizovala, jednalo by se o jednoznačně další zvýšení přidané hodnoty svých výrobků, dále by se také rozšířily výrobní kapacity a samozřejmě i další rozšíření technologických výrobních možností. Jelikož společnost působí v oblasti s vysokou mírou nezaměstnanosti, prospělo by to celkově i regionu, protože by byla vytvořena další pracovní místa.

Vzhledem k poměrně vysoké době obrátu zásob, která v roce 2011 činila zhruba 75 dní a je zapříčiněna především poměrně nekoordinovaným způsobem skladování materiálu, bych společnost dále navrhovala pořízení například kazetového regálového základu pro skladování těchto druhů materiálu. Toto opatření by dle mého názoru vedlo ke zrychlení a zjednodušení výrobního procesu, jelikož by velkou měrou bylo usnadněno vyhledávání vhodného materiálu pro danou zakázku, jeho následné pořízení a obrobění.

Na základě výše zmíněných výsledků realizace stávajících projektů a zkušenému realizačnímu týmu, by i realizace těchto navrhovaných projektů byla velice úspěšná a společnost by pomohla v dosažení jejích cílů. Navíc vzhledem k plánovanému vývoji situace společnosti, by bylo možné, aby oba technické návrhy byly financovány pouze vlastními zdroji společnosti, a tím by nedošlo ke zvýšení zadluženosti podniku.

Na základě záporných dosavadních výsledků jsou souasně hodnoty obou projektů navrhuji společnosti vyšší využívání nakoupených technologií. V souvislosti

není plně využita kapacita jednotlivých strojů a i to může vést k již zmíněným výsledkům. Společnost by se měla zaměřit na stávající zákazníky, kteří komplexní nabídku služeb opravování ještě nevyužili a jim poskytované produkty dovést do finální podoby.

V tomto ohledu bych dále společnosti navrhovala více se zaměřit na marketing, snažit se „prodat“ všechno to, co jiní jedinou a v čem má výhodu oproti konkurentům poskytují na daném trhu. Možností jak docílit zvýšení povědomí lidí o společnosti JKZ Buovice, a.s. je několik. Za nejefektivnější prostředek, jak tohoto docílit, považuji reklamu, zejména v rádiu, televizi, na billboardech okolo dálnic a inzerci v novinách. Další možností je zřídit pravidelné dny otevřených dveří, aby mohl kdokoli přijít a udělat si přehled o aktivitách, které společnost provozuje. Jednou z alternativ přilákání potenciálních odběratelů je také pozvání je na návštěvu a prohlídku společnosti. Každý potenciální zákazník by měl možnost prohlédnout si celou společnost, navštívit výrobní část, obeznámit se s používanými technologiemi a nabízenými možnostmi služeb, které společnost poskytuje.

Společnost JKZ Buovice, a.s. působí především na českém a slovenském trhu, 90% všech zákazníků jsou právě společnosti z České a Slovenské Republiky. Mezi nejvýznamnější odběratelé patří například Škoda Auto, Ostroj Opava, Brano, Alcan, PHU Stalmet a JKZ Slovakia. Vzhledem ke specifikaci své produkce, není společnost orientována na příliš mnoho odběratelů. Celkový počet odběratelů se pohybuje okolo 1000. Je však nutno podotknout, že z 80% se jedná o zákazníky stálé, se kterými společnost spolupracuje déle než 10 let. Dále je zapotřebí konstatovat, že další možnost růstu v rámci českého trhu již není možná, zde je trh plně nasycen.

Jedinou možností jak dosáhnout dalšího růstu příjmů, je expanze na zahraniční trhy. V této oblasti bych doporučila zaměřit se především na Polsko, dále také na Slovensko a Maďarsko.

Polsko je velmocí ve strojírenském a hutním průmyslu v oblasti střední Evropy. Je to země s velmi vysokou dynamikou růstu. Hospodářský vývoj v roce 2011 byl na úrovni 8,1%, který vycházel zejména ze stále se zlepšující se kondice německého hospodářství, kam jde 1/4 polského exportu. Rostoucí inflace se chápe jako signál neslábnoucí domácí poptávky. Průměr se na HDP Polska podílí 23-24% a hlavním

prmyslem je prmysl zpracovatelský, který má 83% podíl na prmyslové výrobě. (Zdroj: <http://www.businessinfo.cz/cz/rubrika/polsko/1000792/> [online])

Maarsko se svým tempem růstu prmyslové výroby 3,5% a růstem zemědělství 28,5%, by se dalo označit spíše jako ne příliš prmyslová země. Za rok 2011 vzrostla prmyslová výroba meziročně o 5,6 %. Ovšem i zde by bylo možné najít vhodné odběratele pro společnost JKZ Buovice, a.s. (Zdroj: <http://www.businessinfo.cz/cz/sti/maarsko-ekonomicka-charakteristikazeme/4/1000690/#sec3> [online])

Ménorůstem objemu vyprodukovaného HDP vykázala slovenská ekonomika za rok 2011 meziroční růst o 3,4%, podílel se na tom především růst zahraniční poptávky a pokles domácí poptávky. Index prmyslové produkce meziročně vzrostl o 9,8%. Úroveň celkové produkce byla nejvíce ovlivněna růstem výroby dopravních prostředků a výroby strojů a zařízení. Společnost JKZ Buovice, a.s. by tedy především mohla najít nové odběratele v automobilovém prmyslu. Slovenský automobilový prmysl představují tři hlavní automobilky, a to Volkswagen Slovakia v Bratislavě, PSA Peugeot Citroen v Trnavě a KIA Motors Slovakia v Žilině. (Zdroj: <http://www.businessinfo.cz/cz/rubrika/slovensko/1000797/> [online])

Společnost JKZ Buovice, a.s. již má několik zahraničních odběratelů, zejména z Polska, ale vzhledem k velkému množství podniků v Polsku, které by mohly využít produktů a služeb této společnosti, by se JKZ měla snažit tyto podniky dostat na svou stranu. Jednou z možností, jak přilákat nové odběratele, je účast na veletrzích a výstavách, a další je osobní jednání prostřednictvím obchodníků společnosti. Vím, že kvalita výrobků a vysoká úroveň technologického vybavení, s možností komplexního vyřízení zakázky, by přilákala spousty nových odběratelů. Navíc společnost je schopna v rámci svých výrobních kapacit a dostatečného množství skladového materiálu splnit zakázku do 14 dní. V rámci logistiky by růst na zahraničních trzích měl být opět bezproblémový. V dnešní době jsou transportní společnosti schopny dopravit náklad do téměř všech oblastí během 24 hodin.

Návrhy bych doporučovala realizovat v horizontu 5 let.

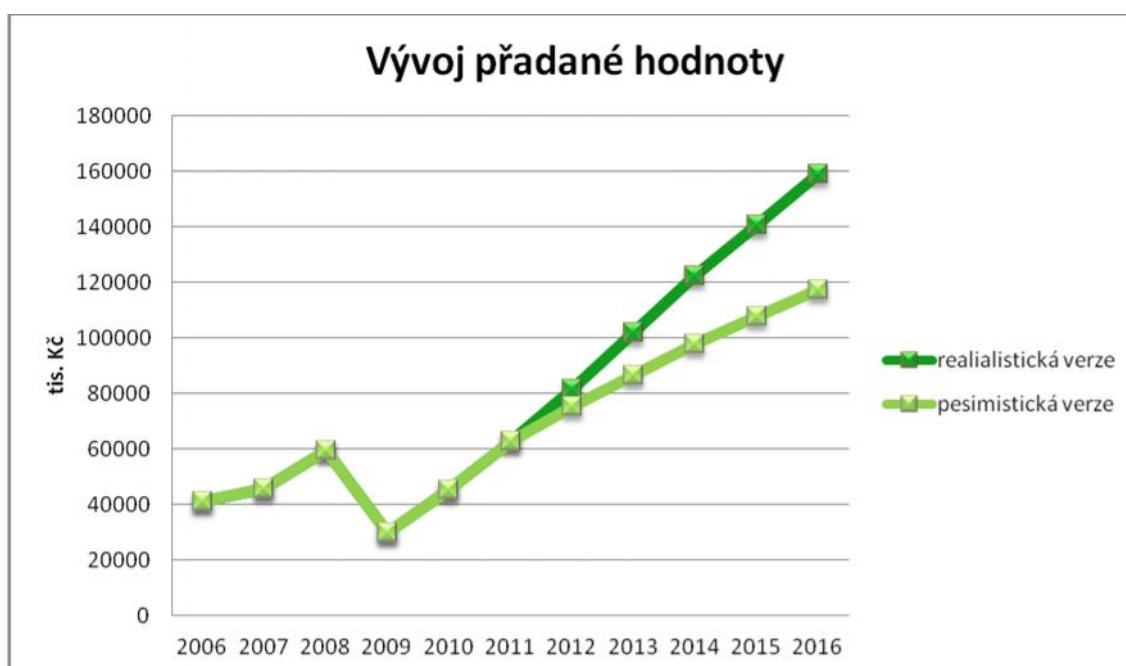
Na základě výše zmíněných návrhů, dosavadní situace a možností růstu, jsem vytvořila prognózu vývoje exportu a předané hodnoty. Tento vývoj je demonstrován

pomocí 2 variant vývoje, a to realistické varianty a pesimistické verze. V pesimistickém plánu není počítáno s uskutečněním navrhovaných projektů a slabou expanzí na zahraniční trhy Polska, Slovenska a Maarska. Pro názornost je vše umístěno do tabulek a znázorněno grafy.

TABULKA 11: Prognóza vývoje předané hodnoty (Zdroj: vlastní zpracování)

| PŘEDANÁ HODNOTA v tis. Kč | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|------------------------------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| realistická verze | 62695 | 81503 | 101878 | 122254 | 140592 | 158869 |
| pesimistická verze | 62695 | 75234 | 86519 | 97766 | 107543 | 117222 |

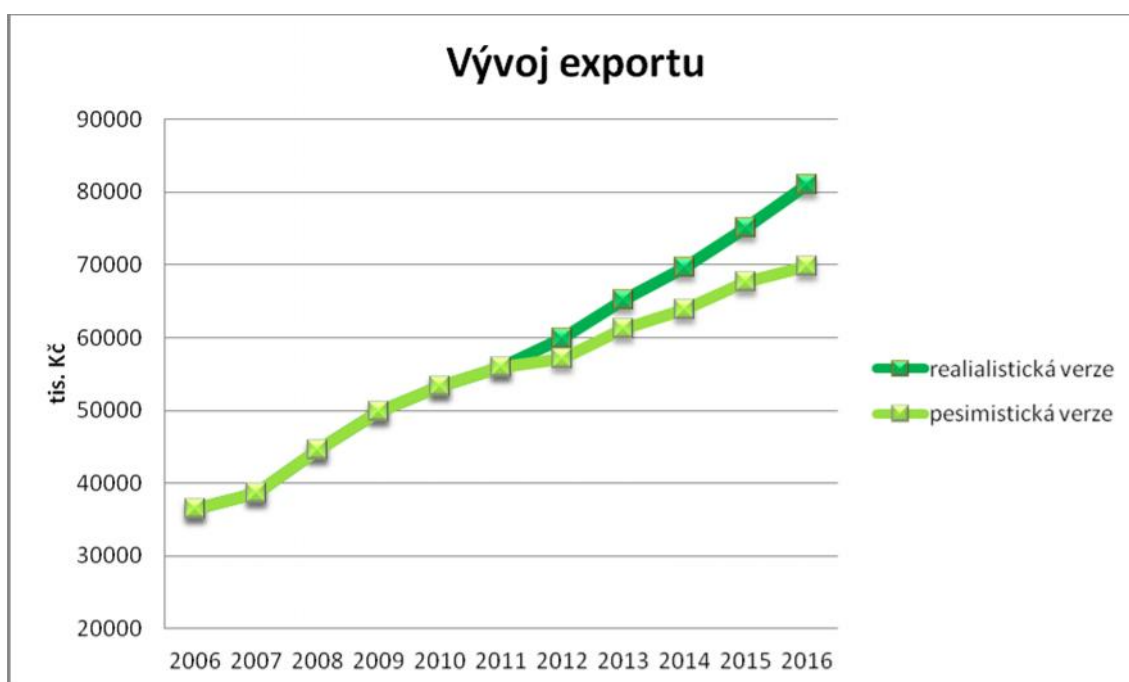
Pokud se společnost JKZ Buovice, a.s. bude řídit výše zmíněnými návrhy na nové investice, měla by se předaná hodnota vyvíjet podle křivky znázorující realistickou verzi vývoje předané hodnoty produktu. V případě, že z jakéhokoli důvodu nedojde k uskutečnění dalších navrhovaných investičních projektů, i tak bude předaná hodnota růst, jelikož hodnocené investiční projekty uskutečnené v letech 2007 a 2009 společnosti přinesou růst předané hodnoty. Tento růst je však menší než v případě realizace návrhů a je znázorněn křivkou pesimistické varianty.



GRAF 6: Vývoj předané hodnoty za sledované období a dle finančního plánu (Zdroj: vlastní zpracování)

TABULKA 12: Prognóza vývoje exportu (Zdroj: vlastní zpracování)

| EXPORT v tis. K | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| realistická verze | 56034 | 59956 | 64152 | 68643 | 74134 | 80065 |
| pesimistická verze | 56034 | 57155 | 61155 | 63824 | 67713 | 69835 |



GRAF 7: Vývoj exportu za sledované období a dle finančního plánu (Zdroj: vlastní zpracování)

V případě, že by se společnosti podařilo proniknout alespoň částečně na zahraniční trhy, kdy se jedná především o Polsko, Slovensko a Maďarsko, mohla by se hodnota exportu zvyšovat podle hodnot uvedených v tabulce 12, přičemž vývoj exportu je nastíněn křivkou realistické varianty v grafu 7.

Závěr

Cílem mé diplomové práce bylo posoudit ekonomickou efektivnost realizovaných investičních projektů a navrhnout případná doporučení pro další investice.

Práci jsem zpracovávala ve společnosti JKZ Buovice, a.s., která se zabývá nákupem, opracováním a prodejem konstrukčních a nástrojových ocelí. Od realizace investičních projektů očekávala zejména zvýšení předané hodnoty svých výrobků pro konečného zákazníka, čímž docílí jeho větší spokojenosti.

První hodnocený projekt byl uskutečněn v roce 2007, jednalo se zde o pořízení pásové pily KASTO, která zvýšila možnosti společnosti v oblasti dleň materiálu, a pořízení 5-ti osé CNC technologie obrábění s automatickým řízením TRIMILL, která umožnila společnosti rozšířit výrobní program o dodávky hotových dílců velkých forem, do rozměrů 2500 x 4500 mm s max. hmotností 20 tun. Toto obráběcí centrum je určeno pro opracování polotovarů nadleňých na pásových pilách. Hodnota stojící pořízených v rámci prvního projektu činila 40,5 mil. Kč. Plánovaná doba životnosti investice je 12 let.

V dalším projektu realizovaném v roce 2009 byly pořízeny 2 CNC technologie. Jednalo se o moderní 4-osé CNC vyvrtávací centrum IMSA, s možností jednoduchého frézování a vrtání dlouhých dílů do průměru min. 40 mm a délce min. 2000 mm, a dále 3-osé CNC technologie obrábění s automatickým řízením TRIMILL, která dále je schopna opracovávat dílce do rozměru 2000 x 3500 mm s max. hmotností 20 tun. I zde je počítáno s dobou životnosti 12let a celková cena obou strojů byla 30 mil. Kč.

Po provedení nutných výpočtů jsem oba projekty zhodnotila jako efektivní. Istá současná hodnota první investice činí 6,862 mil. Kč, s vnitřním výnosovým procentem 12,39% a dobou návratnosti 10 let a 5 měsíců. U druhé investice je istá současná hodnota na úrovni 6,374 mil. Kč, vnitřní výnosové procento je 12,11% a investice se vrátí za 9 let a 11 měsíců.

Společnost může být s realizací těchto dvou projektů nad míru spokojena, jelikož si tím rozšířila výrobní kapacity a navíc je nyní schopna svým odběratelům poskytovat komplexní výrobky a služby.

Na základ výsledk metod hodnotících efektivnost investi ního projektu, kdy oba realizované projekty byly vyhodnoceny jako velice p ínosné a efektivní pro spole nost JKZ Bu ovice, a.s., zejména v oblasti zvýšení p ídané hodnoty výrobk pro kone ného zákazníka, jsem spole nosti navrhla realizaci zatím jen plánovaného dalšího investi ního projektu. Jednalo by se o nákup horizontálního obráb cího centra na opracování a frézování výrobk spole nosti, ímž by se dosáhlo tém maximalizace p ídané hodnoty produkt . Dále bych spole nosti doporu ila po ízení kazetového regálového zaklada e pro skladování ty ových druh materiálu. Toto opat ení by vedlo p edevším ke zrychlení a zjednodušení výrobního procesu, jelikož by velkou m rou usnadnilo vyhledávání vhodného materiálu pro danou zakázku, jeho následné po ezání a obrobení. Vzhledem k celkové finan ní situaci spole nosti, jsou tyto návrhy p ím ené a realizovatelné.

V oblasti dalšího rozvoje spole nosti a zvýšení p íjm jsem jako doporu ení navrhla spole nosti expanzi na zahrani ní trhy, zejména by se m lo jednat o Polsko, Slovensko a Ma arsko.

Literatura

Písemné zdroje publikované:

- 1) BARTES, F. *Inovace v podniku*. 1. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2008. 125 s. ISBN 987-80-214-3634-3.
- 2) ECHOVÁ, A. *Manažerské ú etnictví*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2006. 182 s. ISBN 80-251-1124-5.
- 3) FOTR, J a SOU EK I. *Investi ní rozhodování a ízení projekt* . 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 416 s. ISBN 978-80-247-3293-0.
- 4) KONE NÝ, M. *Podniková ekonomika*. 2. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2007. 184 s. ISBN 978-80-214-3465-3.
- 5) KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck, 2010. 811s. ISBN 978-80-7400-194-9.
- 6) REŽ ÁKOVÁ, M. *Finan ní management - 1. díl*. 1. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2005. 125 s. ISBN 80-214-3035-4.
- 7) REŽ ÁKOVÁ, M. *Finan ní management - 2. díl*. 1. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2005. 119 s. ISBN 80-214-3036-2.
- 8) R KOVÁ, P. *Finan ní analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2007. 120 s. ISBN 978-80-247-1386-1.
- 9) SEDLÁ EK, J. *Finan ní analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- 10) SYNEK, M., a kol. *Manažerská ekonomika*. 5. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 480 s. ISBN 978-80-247-3494-1.
- 11) TIDD, J., a kol. *ízení inovací*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2007. 549 s. ISBN 978-80-251-1466-7.
- 12) VALACH, J. *Investi ní rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 465 s. ISBN 80-86929-01-9.

Internetové portály:

- 1) AZ DATA [online]. [citováno 2012-05-16]. Dostupné z: <http://www.az-data.cz/clanky/dan-prijmu-pravnickych-osob>.

- 2) BUSINESSINFO.CZ – zahrani ní obchod – Ma arsko [online]. [citováno 2012-05-18]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cz/sti/madarsko-ekonomicka-charakteristika-zeme/4/1000690/#sec3>.
- 3) BUSINESSINFO.CZ – zahrani ní obchod – Polsko [online]. [citováno 2012-05-18]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cz/rubrika/polsko/1000792/>.
- 4) BUSINESSINFO.CZ – zahrani ní obchod – Slovensko [online]. [citováno 2012-05-18]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cz/rubrika/slovensko/1000797/>.
- 5) JKZ BU OVICE [online]. [citováno 2012-01-21]. Dostupné z: <http://www.jkz.cz/>.
- 6) MINISTERSTVO PR MYSLU A OBCHODU – oborové pr m ry [online]. [citováno 2012-05-16]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument102021.html>.

Seznam použitých zkratek

| | |
|-------|---------------------------------------------------------------------|
| CF | - cash flow (peněžní tok) |
| CNC | - computer numerical control (počítačové řízení) |
| PK | - čistý pracovní kapitál |
| DM | - dlouhodobý majetek |
| DOP | - doba obratu pohledávek |
| DOZ | - doba obrotu závazků |
| EAT | - earnings after taxes (zisk po zdanění) |
| EBIT | - earnings before interest and taxes (zisk před úroky a zdaněním) |
| EBT | - earnings before taxes (zisk před zdaněním) |
| EVA | - economic value added (ekonomická přidaná hodnota) |
| IRR | - internal rate of return (vnitřní výnosové procento) |
| NOPAT | - net operating profit after taxes (čistý provozní zisk po zdanění) |
| NPV | - net present value (čistá současná hodnota) |
| OA | - oběžná aktiva |
| OCA | - obrát celkových aktiv |
| OSA | - obrát stálých aktiv |
| p.a. | - per annum |
| PB | - PayBack period (doba návratnosti) |
| PI | - profitability index (index ziskovosti) |
| PH | - přidaná hodnota |
| ROA | - return on assets (rentabilita celkových aktiv) |
| ROE | - return on equity (rentabilita vlastního kapitálu) |
| ROI | - return on investment (rentabilita vloženého kapitálu) |
| ROS | - return on sales (rentabilita tržeb) |
| SWOT | - Strengths, Weaknesses, Opportunities a Threats |
| WACC | - weighted average cost of capital (vážené náklady kapitálu) |

Seznam graf

| | |
|----------------------------------------------------------------------------------|----|
| GRAF 1: Grafické znázornění ukazatelů likvidity | 48 |
| GRAF 2: Grafické znázornění ukazatelů rentability | 50 |
| GRAF 3: Grafické znázornění obrátu aktiv | 51 |
| GRAF 4: Grafické znázornění doby obrátu | 52 |
| GRAF 5: Poměr zadluženosti a vlastního financování | 53 |
| GRAF 6: Vývoj plánované hodnoty za sledované období a dle finančního plánu | 76 |
| GRAF 7: Vývoj exportu za sledované období a dle finančního plánu | 77 |

Seznam tabulek

| | |
|--------------------------------------------------------------------------|----|
| TABULKA 1: Ukazatelé likvidity | 47 |
| TABULKA 2: Ukazatelé rentability | 48 |
| TABULKA 3: Ukazatelé aktivity | 50 |
| TABULKA 4: Ukazatelé zadluženosti | 52 |
| TABULKA 5: Kapitálové příjmy z projektu I | 58 |
| TABULKA 6: Kapitálové příjmy z projektu II | 60 |
| TABULKA 7: Ukazatel EVA projektu I | 68 |
| TABULKA 8: Ukazatel EVA projektu II | 69 |
| TABULKA 9: Porovnání ukazatelů do roku 2011 realizovaných projektů | 71 |
| TABULKA 10: Porovnání ukazatelů realizovaných projektů | 72 |
| TABULKA 11: Prognóza vývoje plánované hodnoty | 76 |
| TABULKA 12: Prognóza vývoje exportu | 77 |

Seznam obrázk

| | |
|---------------------------------------------------------------------------|----|
| OBRÁZEK 1: Investiční trojúhelník | 13 |
| OBRÁZEK 2: Logo společnosti JKZ Bušovice, a.s..... | 39 |
| OBRÁZEK 3: pásová pila Kasto | 42 |
| OBRÁZEK 4: CNC vysokorychlostní obráběcí centrum (5-ti osé) Trimill | 43 |
| OBRÁZEK 5: CNC vyvrtávací a frézovací centrum IMSA (4-ti osé) | 44 |
| OBRÁZEK 6: Vysokorychlostní CNC portálové obráběcí centrum..... | 45 |

Seznam příloh

Příloha .1 – Rozaha za období 2006 - 2011

Příloha .2 – Výkaz zisku a ztrát za období 2006 - 2011

Příloha .3 – Plán výkazu cash flow na období 2006 – 2016

Příloha . 1

| Označení | AKTIVA | íslo řádku | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|------------|------------------------------------------------------------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| a | b | c | | | | | | |
| | AKTIVA CELKEM (. 02 + 03 + 31 + 63) | 001 | 284033 | 341453 | 356968 | 296454 | 286157 | 312390 |
| A. | Pohledávky za upsaný základní kapitál | 002 | | | | | | |
| B. | Dlouhodobý majetek (. 04 + 13 + 23) | 003 | 127456 | 162614 | 137092 | 149392 | 149558 | 171738 |
| B. I. | Dlouhodobý nehmotný majetek (. 05 až 12) | 004 | 138 | 97 | 361 | 232 | 131 | 496 |
| B. I. 1. | Z izovací výdaje | 005 | | | | | | |
| 2. | Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje | 006 | | | | | | |
| 3. | Software | 007 | 138 | 97 | 361 | 232 | 131 | 496 |
| 4. | Ocenitelná práva | 008 | | | | | | |
| 5. | Goodwill | 009 | | | | | | |
| 6. | Jiný dlouhodobý nehmotný majetek | 010 | | | | | | |
| 7. | Nedokon ený dlouhodobý nehmotný majetek | 011 | | | | | | |
| 8. | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek | 012 | | | | | | |
| B. II. | Dlouhodobý hmotný majetek (. 14 až 22) | 013 | 127318 | 162517 | 136731 | 149160 | 133151 | 157116 |
| B. II. 1. | Pozemky | 014 | 889 | 889 | 889 | 889 | 889 | 907 |
| 2. | Stavby | 015 | 104171 | 101383 | 99998 | 97051 | 94544 | 91833 |
| 3. | Samostatné movité v ci a soubory movitých v cí | 016 | 22258 | 59385 | 34871 | 50061 | 37493 | 64376 |
| 4. | P stitelské celky trvalých porost | 017 | | | | | | |
| 5. | Dosp lá zví ata a jejich skupiny | 018 | | | | | | |
| 6. | Jiný dlouhodobý hmotný majetek | 019 | | | | | | |
| 7. | Nedokon ený dlouhodobý hmotný majetek | 020 | | 860 | 973 | 40 | 225 | |
| 8. | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek | 021 | | | | 1119 | | |
| 9. | Oce ovací rozdíl k nabytému majetku | 022 | | | | | | |
| B. III. | Dlouhodobý finan ní majetek (. 24 až 30) | 023 | 0 | 0 | 0 | 0 | 16276 | 14126 |
| B. III. 1. | Podíly v ovládaných a ízených osobách | 024 | | | | | | |
| 2. | Podíly v ú etních jednotkách pod podstatným vlivem | 025 | | | | | | |
| 3. | Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly | 026 | | | | | | |
| 4. | P j ky a ú v ry - ovládající a ídící osoba, podstatný vliv | 027 | | | | | | |
| 5. | Jiný dlouhodobý finan ní majetek | 028 | | | | | 16276 | 14126 |
| 6. | Po izovaný dlouhodobý finan ní majetek | 029 | | | | | | |
| 7. | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finan ní majetek | 030 | | | | | | |
| C. | Ob žná aktiva (. 32 + 39 + 48 + 58) | 031 | 156463 | 178500 | 219723 | 146625 | 136464 | 140601 |
| C. I. | Zásoby (. 33 až 38) | 032 | 96855 | 112997 | 135064 | 85329 | 66514 | 64523 |
| C. I. 1. | Materiál | 033 | | | 180 | 212 | 314 | 492 |
| 2. | Nedokon ená výroba a polotovary | 034 | | | | | | |
| 3. | Výrobky | 035 | | | | | | |
| 4. | Mladá a ostatní zví ata a jejich skupiny | 036 | | | | | | |
| 5. | Zboží | 037 | 96855 | 112997 | 134884 | 85117 | 66200 | 64031 |

| | | | | | | | | |
|---------------|---------------------------------------------------------------------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 6. | Poskytnuté zálohy na zásoby | 038 | | | | | | |
| C. II. | Dlouhodobé pohledávky (. 40 až 47) | 039 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C. II. 1. | Pohledávky z obchodních vztah | 040 | | | | | | |
| 2. | Pohledávky - ovládající a řídicí osoba | 041 | | | | | | |
| 3. | Pohledávky - podstatný vliv | 042 | | | | | | |
| 4. | Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení | 043 | | | | | | |
| 5. | Dlouhodobé poskytnuté zálohy | 044 | | | | | | |
| 6. | Dohadné účty aktivní | 045 | | | | | | |
| 7. | Jiné pohledávky | 046 | | | | | | |
| 8. | Odložená daňová pohledávka | 047 | | | | | | |
| C. III. | Krátkodobé pohledávky (. 49 až 57) | 048 | 58402 | 65453 | 83921 | 54993 | 64446 | 73657 |
| C. III. 1. | Pohledávky z obchodních vztah | 049 | 54940 | 57301 | 62197 | 54218 | 63427 | 70357 |
| 2. | Pohledávky - ovládající a řídicí osoba | 050 | | | | | | |
| 3. | Pohledávky - podstatný vliv | 051 | | | | | | |
| 4. | Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení | 052 | | | | | | |
| 5. | Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění | 053 | | | | | | |
| 6. | Státní daňové pohledávky | 054 | 2759 | 7666 | 22 | 5 | | 1568 |
| 7. | Krátkodobé poskytnuté zálohy | 055 | 296 | 224 | 460 | 283 | 207 | 480 |
| 8. | Dohadné účty aktivní | 056 | | | 57 | 124 | 5 | 512 |
| 9. | Jiné pohledávky | 057 | 407 | 262 | 21185 | 363 | 807 | 740 |
| C. IV. | Krátkodobý finanční majetek (. 59 až 62) | 058 | 1206 | 50 | 738 | 6303 | 5504 | 2421 |
| C. IV. 1. | Peníze | 059 | 501 | 47 | 193 | 486 | 403 | 255 |
| 2. | Účty v bankách | 060 | 705 | 3 | 545 | 5817 | 5101 | 2166 |
| 3. | Krátkodobé cenné papíry a podíly | 061 | | | | | | |
| 4. | Poizovaný krátkodobý finanční majetek | 062 | | | | | | |
| D. I. | Daňové rozlišení (. 64 až 66) | 063 | 114 | 339 | 153 | 437 | 135 | 51 |
| D. I. 1. | Náklady p íštích období | 064 | 112 | 336 | 149 | 437 | 135 | 51 |
| 2. | Komplexní náklady p íštích období | 065 | | | | | | |
| 3. | P íjmy p íštích období | 066 | 2 | 3 | 4 | | | |

| Označení | PASIVA | íslo řádku | | | | | | |
|------------|------------------------------------------------------------------------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| a | b | c | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
| | PASIVA CELKEM (. 68 + 86 + 119) | 067 | 284033 | 341453 | 356968 | 296454 | 286157 | 312390 |
| A. | Vlastní kapitál (. 69 + 73 + 79 + 82 + 85) | 068 | 121466 | 131999 | 145308 | 136100 | 151561 | 168999 |
| A. I. | Základní kapitál (. 70 až 72) | 069 | 44000 | 44000 | 44000 | 44000 | 44000 | 44000 |
| A. I. 1. | Základní kapitál | 070 | 44000 | 44000 | 44000 | 44000 | 44000 | 44000 |
| 2. | Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-) | 071 | | | | | | |
| 3. | Změny základního kapitálu | 072 | | | | | | |
| A. II. | Kapitálové fondy (. 74 až 78) | 073 | 383 | 383 | 383 | 383 | 383 | 383 |
| A. II. 1. | Emisní ážio | 074 | 383 | 383 | 383 | 383 | 383 | 383 |
| 2. | Ostatní kapitálové fondy | 075 | | | | | | |
| 3. | Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků | 076 | | | | | | |
| 4. | Oceňovací rozdíly z přecenění nepřeměnitelných společností | 077 | | | | | | |
| 5. | Rozdíly z přeměnitelných společností | 078 | | | | | | |
| A. III. | Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (. 80 + 81) | 079 | 2997 | 3755 | 4282 | 4947 | 4947 | 5720 |
| A. III. 1. | Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond | 080 | 2997 | 3755 | 4282 | 4947 | 4947 | 5720 |
| 2. | Statutární a ostatní fondy | 081 | | | | | | |
| A. IV. | Výsledek hospodaření minulých let (. 83 + 84) | 082 | 58930 | 73328 | 83334 | 95977 | 86770 | 101459 |
| A. IV. 1. | Nerozdělený zisk minulých let | 083 | 58930 | 73328 | 83334 | 95977 | 86770 | 101459 |
| 2. | Neuhrazená ztráta minulých let | 084 | | | | | | |
| A. V. | Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) | 085 | 15156 | 10533 | 13309 | -9207 | 15461 | 17437 |
| B. | Cizí zdroje (. 87 + 92 + 103 + 115) | 086 | 162092 | 209434 | 211650 | 160354 | 134596 | 143391 |
| B. I. | Rezervy (. 88 až 91) | 087 | 0 | 0 | 5259 | 10519 | 0 | 0 |
| B. I. 1. | Rezervy podle zvláštních právních předpisů | 088 | | | 5259 | 10519 | | |
| 2. | Rezerva na důchody a podobné závazky | 089 | | | | | | |
| 3. | Rezerva na daň z příjmů | 090 | | | | | | |
| 4. | Ostatní rezervy | 091 | | | | | | |
| B. II. | Dlouhodobé závazky (. 93 až 102) | 092 | 2821 | 5648 | 5649 | 4422 | 7414 | 8944 |
| B. II. 1. | Závazky z obchodních vztahů | 093 | | | | | | |
| 2. | Závazky - ovládací a řídicí osoba | 094 | | | | | | |
| 3. | Závazky - podstatný vliv | 095 | | | | | | |
| 4. | Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení | 096 | | | | | | |
| 5. | Dlouhodobé přijaté zálohy | 097 | | | | | | |
| 6. | Vydané dluhopisy | 098 | | | | | | |
| 7. | Dlouhodobé směnky k úhradě | 099 | | | | | | |
| 8. | Dohadné úty pasivní | 100 | | | | | | |
| 9. | Jiné závazky | 101 | | | | | | |

| | | | | | | | | |
|---------------|-----------------------------------------------------------------|-----|--------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 10. | Odložený daňový závazek | 102 | 2821 | 5648 | 5649 | 4422 | 7414 | 8944 |
| B. III. | Krátkodobé závazky (. 104 až 114) | 103 | 58340 | 78401 | 93761 | 58451 | 54313 | 62009 |
| B. III. 1. | Závazky z obchodních vztahů | 104 | 54453 | 74990 | 72260 | 53833 | 49256 | 40367 |
| 2. | Závazky - ovládající a řídicí osoba | 105 | | | | | | |
| 3. | Závazky - podstatný vliv | 106 | | | | | | |
| 4. | Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení | 107 | | | | | | |
| 5. | Závazky k zaměstnancům | 108 | 697 | 910 | 1082 | 946 | 1154 | 1360 |
| 6. | Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění | 109 | 382 | 464 | 618 | 521 | 652 | 771 |
| 7. | Státní daňové závazky a dotace | 110 | 424 | 151 | 4158 | 1274 | 2765 | 2703 |
| 8. | Krátkodobé přijaté zálohy | 111 | | 20 | 71 | 90 | 118 | 149 |
| 9. | Vydané dluhopisy | 112 | | | | | | |
| 10. | Dohadné úty pasivní | 113 | 1033 | 876 | 2244 | 471 | 214 | 16649 |
| 11. | Jiné závazky | 114 | 1351 | 990 | 13328 | 1316 | 154 | 10 |
| B. IV. | Bankovní úvěry a výpomoci (. 116 až 118) | 115 | 100931 | 125385 | 106981 | 86962 | 72869 | 72438 |
| B. IV. 1. | Bankovní úvěry dlouhodobé | 116 | 84942 | 109509 | 86997 | 67014 | 36464 | 36192 |
| 2. | Krátkodobé bankovní úvěry | 117 | 15989 | 15876 | 19984 | 19948 | 36405 | 36246 |
| 3. | Krátkodobé finanční výpomoci | 118 | | | | | | |
| C. I. | Asové rozlišení (. 120 + 121) | 119 | 475 | 20 | 10 | 0 | 0 | 0 |
| C. I. 1. | Výdaje p íších období | 120 | 475 | 20 | 10 | | | |
| 2. | Výnosy p íších období | 121 | | | | | | |

Příloha . 2

| TEXT | íslo ádku | | | | | | |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| b | c | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
| Tržby za prodej zboží | 01 | 242769 | 317462 | 276618 | 187188 | 245336 | 301244 |
| Náklady vynaložené na prodané zboží | 02 | 191408 | 255612 | 201129 | 144452 | 183013 | 218363 |
| Obchodní marže (. 01 - 02) | 03 | 51361 | 61850 | 75489 | 42736 | 62323 | 82881 |
| Výkony (. 05 až 07) | 04 | 11829 | 3249 | 5723 | 2683 | 4517 | 7036 |
| Tržby za prodej vlastních výrobk a služeb | 05 | 11829 | 3249 | 5717 | 2683 | 4516 | 7036 |
| Zm na stavu zásob vlastní innosti | 06 | | | | | | |
| Aktivace | 07 | | | 6 | | 1 | |
| Výkonová spot eba (. 09 + 10) | 08 | 22342 | 19361 | 21684 | 15557 | 21747 | 27222 |
| Spot eba materiálů a energie | 09 | 7318 | 8265 | 9705 | 7146 | 10202 | 13630 |
| Služby | 10 | 15024 | 11096 | 11979 | 8411 | 11545 | 13592 |
| P ídaná hodnota (. 03 + 04 - 08) | 11 | 40848 | 45738 | 59528 | 29862 | 45093 | 62695 |
| Osobní náklady (. 13 až 16) | 12 | 13765 | 19439 | 21210 | 17749 | 22637 | 28470 |
| Mzdové náklady | 13 | 8911 | 12964 | 14065 | 11840 | 15309 | 19535 |
| Odm ny len m orgán spo le ností a družstva | 14 | 1260 | 1260 | 1260 | 1260 | 1260 | 1260 |
| Náklady na sociální zabezpe ení a zdravotní pojišt ní | 15 | 3104 | 4521 | 5045 | 3992 | 5316 | 6757 |
| Sociální náklady | 16 | 490 | 694 | 840 | 657 | 752 | 918 |
| Dan a poplatky | 17 | 85 | 98 | 95 | 114 | 173 | 182 |
| Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku | 18 | 3551 | 7402 | 10418 | 9139 | 9842 | 11133 |
| Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálů (. 20 + 21) | 19 | 3 | 25 | 20 | 6 | 16 | 142 |
| Tržby z prodeje dlouhodobého majetku | 20 | | | | | | 42 |
| Tržby z prodeje materiálů | 21 | 3 | 25 | 20 | 6 | 16 | 100 |
| Z statková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálů (. 23 + 24) | 22 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Z statková cena prodaného dlouhodobého majetku | 23 | | | | | | |
| Prodaný materiál | 24 | | | | | | |
| Zm na stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních náklad p íších období | 25 | -1361 | -573 | 5261 | 7621 | -10613 | -2034 |
| Ostatní provozní výnosy | 26 | 650 | 796 | 18611 | 3512 | 3389 | 3225 |
| Ostatní provozní náklady | 27 | 576 | 1133 | 18093 | 3660 | 2161 | 3093 |
| P evod provozních výnos | 28 | | | | | | |
| P evod provozních náklad | 29 | | | | | | |
| Provozní výsledek hospoda ení [. 11 - 12 - 17 - 18 + 19 - 22 - 25 + 26 - 27 + (-28) - (-29)] | 30 | 24885 | 19060 | 23082 | -4903 | 24298 | 25218 |
| Tržby z prodeje cenných papír a podíl | 31 | | | | | | |
| Prodané cenné papíry a podíly | 32 | | | | | | |
| Výnosy z dlouhodobého finan ního majetku (. 34 až 36) | 33 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Výnosy z podíl v ovládaných a ízených osobách a v ú etních jednotkách pod podstatným vlivem | 34 | | | | | | |
| Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papír a podíl | 35 | | | | | | |
| Výnosy z ostatního dlouhodobého finan ního majetku | 36 | | | | | | |
| Výnosy z krátkodobého finan ního majetku | 37 | | | | | | |

| | | | | | | | |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
| Náklady z finančního majetku | 38 | | | | | | |
| Výnosy z ocenění cenných papírů a derivátů | 39 | | | | | | |
| Náklady z ocenění cenných papírů a derivátů | 40 | | | | | | |
| Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-) | 41 | | | | | | |
| Výnosové úroky | 42 | 9 | 3 | 2 | 5 | 203 | 203 |
| Nákladové úroky | 43 | 4242 | 4863 | 6156 | 4196 | 3275 | 2033 |
| Ostatní finanční výnosy | 44 | 733 | 1737 | 4141 | 2363 | 2768 | 4386 |
| Ostatní finanční náklady | 45 | 1525 | 2520 | 4664 | 3727 | 4576 | 5840 |
| Provod finančních výnosů | 46 | | | | | | |
| Provod finančních nákladů | 47 | | | | | | |
| Finanční výsledek hospodaření [(. 31 - 32 + 33 + 37 - 38 + 39 - 40 - 41 + 42 - 43 + 44 - 45 + (-46) - (- 47)] | 48 | -5025 | -5643 | -6677 | -5555 | -4880 | -3284 |
| Daň z příjmů za běžnouinnost (. 50 + 51) | 49 | 4704 | 2825 | 3096 | -1251 | 3957 | 4497 |
| - splatná | 50 | 3525 | | 3095 | -24 | 966 | 2967 |
| - odložená | 51 | 1179 | 2825 | 1 | -1227 | 2991 | 1530 |
| Výsledek hospodaření za běžnouinnost (. 30 + 48 - 49) | 52 | 15156 | 10592 | 13309 | -9207 | 15461 | 17437 |
| Mimořádné výnosy | 53 | | | | | | |
| Mimořádné náklady | 54 | | | | | | |
| Daň z příjmů z mimořádnéinnosti (. 56 + 57) | 55 | 0 | 59 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - splatná | 56 | | 59 | | | | |
| - odložená | 57 | | | | | | |
| Mimořádný výsledek hospodaření (. 53 - 54 - 55) | 58 | 0 | -59 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Provod podílu na výsledku hospodaření společníky (+/-) | 59 | | | | | | |
| Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (. 52 + 58 - 59) | 60 | 15156 | 10533 | 13309 | -9207 | 15461 | 17437 |
| Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (. 30 + 48 + 53 - 54) | 61 | 19860 | 13417 | 16405 | -10458 | 19418 | 21934 |

P íloha . 3

[illegible]

| | | | | | | | | | | |
|--------|-------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|--------|--------|---------|
| B.2. | Výnosy z prodeje stálých aktiv | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.2.1. | Výnosy z prodeje HIM a NIM | | | | | | | | | |
| B.2.2. | Výnosy z prodeje finančních investic | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | |
| B.3. | Komplexní pronájem | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.3.1. | Úhrada pohledávek z komplexního pronájmu | | | | | | | | | |
| B.3.2. | Úhrada závazků z komplexního pronájmu | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | |
| C. | Finančníinnost | -22 513 | 1 858 | -39 525 | -11 241 | -9 787 | -11 133 | -9 593 | -5 053 | -2 524 |
| C.1. | Změna stavu dlouhodobých závazků | -22 513 | 1 858 | -39 525 | -11 241 | -9 787 | -11 133 | -9 593 | -5 053 | -2 524 |
| C.1.1. | Zvýšení dlouhodobých úvratí | 0 | 40 000 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C.1.2. | Snížení dlouhodobých úvratí | -22 513 | -38 142 | -39 525 | -11 241 | -9 787 | -11 133 | -9 593 | -5 053 | -2 524 |
| C.1.3. | Zvýšení závazků z dluhopisů | | | | | | | | | |
| C.1.4. | Snížení závazků z dluhopisů | | | | | | | | | |
| C.1.5. | Změna stavu ostatních dlouhodobých závazků | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | | | | | | |
| C.2. | Zvýšení a snížení vlastního jmění z vybraných operací | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C.2.1. | Upsání cenných papírů a účastí | | | | | | | | | |
| C.2.2. | Peníze na dluhopisy a akcie | | | | | | | | | |
| C.2.3. | Peněžní dary a dotace např. v podobě pohledávek | | | | | | | | | |
| C.2.4. | Kapitalizace závazků | | | | | | | | | |
| C.2.5. | Úhrada ztráty společnosti | | | | | | | | | |
| C.2.6. | Nárok na dividendy a podíly ze zisku | | | | | | | | | |
| C.2.7. | Vyplácení vlastního jmění společnosti | | | | | | | | | |
| C.2.8. | Odpis vlastních akcií | | | | | | | | | |
| C.2.9. | Ostatní změny | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | |
| D. | Rozdíl (R-P-A-B-C) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | | | | | | |
| R. | Stav peněžních prostředků na konci účetního období | 684 | 6 950 | 17 990 | 36 112 | 45 384 | 66 229 | 70 022 | 77 581 | 103 916 |